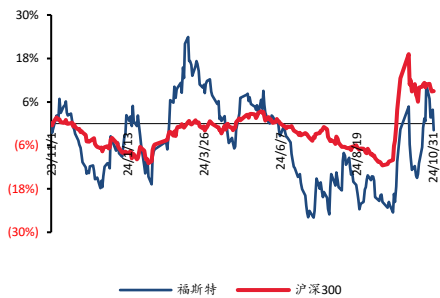


## 福斯特 2024 年三季报点评：短期盈利承压难掩强者本色，龙头出海穿越周期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	26.09/26.09
总市值/流通(亿元)	459.66/459.66
12个月内最高/最低价(元)	32.9/13.03

### 相关研究报告

<<福斯特 2024 年一季报点评：胶膜龙头盈利优势凸显，电子材料有望加速放量>>--2024-05-08

<<H1 胶膜海外出货量大幅增长，下半年国内需求将加速>>--2019-08-19

<<胶膜出货量大幅增长，全年出货量保持乐观>>--2019-05-03

### 证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

### 证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

### 研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

**事件：**公司近日发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 151.74 亿元，同比-8.86%；实现归母净利润为 12.58 亿元，同比-12.08%。；第三季度，实现营业收入 44.11 亿元，同比-26.90%，环-18.96%，实现归母净利润 3.30 亿元，同比-39.67%，环比-19.01%。

**胶膜龙头地位巩固，短期盈利承压难掩强者本色，公司市占率进一步提升。**公司胶膜龙头地位稳固，我们预计 2024 年第三季度公司实现胶膜出货超 7 亿平米，行业市占率突破 50%+。受到下游需求、上游原材料报价波动影响，2024 年第三季度，公司毛利率下滑至 12.82%，同比下降 0.28 个 pcts，环比下降 5.24 个 pcts。我们认为胶膜环节盈利有望随着主链竞争压力缓解而回升。短期盈利承压，但公司市占率有较明显提升，强者恒强。

**全球化战略巩固公司领先地位，公司引领胶膜出海，穿越周期。**公司首个海外生产基地选址泰国，于 2018 年正式投入使用，公司于 2022 年启动越南基地的建设，并于 2024 年开始逐步释放光伏胶膜产能，同时启动泰国基地的二期扩产项目建设，公司海外的光伏胶膜产能仍在逆势扩张。随着全球各区域对本土产能诉求增强，海外组件产能比例有望进一步提升，对海外优质胶膜产能的需求有望持续增加。我们预计公司 2024/2025 年海外产能占比有望达到 10%/20%，引领胶膜出海。

**主链新技术持续迭代，公司产品方案储备丰富。**公司光伏材料事业部的主导产品为光伏胶膜和光伏背板，以及转光胶膜（用于 HJT 组件）、皮肤膜（用于 OBB 工艺）、丁基胶、结构胶、绝缘胶等其它用于光伏组件封装和保护的材料。随着技术持续迭代，公司有望凭借丰富产品矩阵在技术迭代中持续领先。

**电子材料业务加速放量。**我们预计公司三季度感光干膜出货量保持高增，毛利率实现较好水平，中期看好公司电子材料业务放量。受益于公司客户覆盖较为全面，随着国产替代以及下游需求好转，公司电子材料业务优势迎来持续高速增长。

**投资建议：**公司作为光伏胶膜龙头，经营盈利水平引领行业，随着光伏胶膜竞争格局优化，公司盈利水平有望得到修复，同时受益于在电子材料业务上的产研、供应链导入的投入与突破，公司电子材料业务有望迎来加速放量。短期受到上游原材料波动、光伏行业竞争加剧影响，我们下调了盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 209.20 亿元、258.78 亿元、309.64 亿元（前值为 249.56 亿元、303.61 亿元、350.75 亿元）；归母净利润分别为 16.10 亿元、24.05 亿元、31.61 亿元（前值为 26.27 亿元、32.57 亿元、39.58 亿元），对应 EPS 分别为 0.62 元、0.92 元、1.21 元（前值为 1.41 元、1.75 元、2.12 元），维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

一般证券业务登记编号：S1190122090007

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22,589	20,920	25,878	30,964
营业收入增长率(%)	19.66%	-7.38%	23.70%	19.66%
归母净利（百万元）	1,850	1,610	2,405	3,161
净利润增长率(%)	17.20%	-12.95%	49.32%	31.44%
摊薄每股收益（元）	0.99	0.62	0.92	1.21
市盈率（PE）	24.52	28.54	19.11	14.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,266	5,341	7,989	8,712	10,117
应收和预付款项	4,537	5,052	4,973	6,097	7,251
存货	3,516	3,090	2,764	3,336	3,936
其他流动资产	2,134	3,853	3,576	4,400	5,245
流动资产合计	16,453	17,337	19,303	22,545	26,550
长期股权投资	1	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,523	3,175	2,821	2,468	2,115
在建工程	454	520	520	520	520
无形资产开发支出	463	469	469	469	469
长期待摊费用	3	5	5	5	5
其他非流动资产	16,751	17,668	19,499	22,741	26,746
资产总计	20,195	21,836	23,314	26,203	29,855
短期借款	1,297	951	951	951	951
应付和预收款项	2,010	1,865	1,729	2,116	2,509
长期借款	0	70	70	70	70
其他负债	2,877	3,152	3,162	3,259	3,358
负债合计	6,184	6,039	5,913	6,397	6,888
股本	1,332	1,864	2,609	2,609	2,609
资本公积	3,425	2,899	2,155	2,155	2,155
留存收益	8,703	10,353	11,925	14,329	17,490
归母公司股东权益	13,981	15,590	17,194	19,599	22,759
少数股东权益	30	208	208	208	208
股东权益合计	14,011	15,798	17,402	19,806	22,967
负债和股东权益	20,195	21,836	23,314	26,203	29,855

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	26	-26	2,522	750	1,415
投资性现金流	-307	-457	196	83	99
融资性现金流	3,981	-461	-31	-109	-109
现金增加额	3,721	-931	2,648	723	1,405

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,877	22,589	20,920	25,878	30,964
营业成本	15,929	19,281	17,872	21,875	25,934
营业税金及附加	53	48	42	52	62
销售费用	59	75	63	78	93
管理费用	235	279	230	285	341
财务费用	-82	26	83	69	66
资产减值损失	-158	-91	-100	-70	-50
投资收益	87	81	67	83	99
公允价值变动	-5	0	0	0	0
营业利润	1,699	2,046	1,760	2,643	3,473
其他非经营损益	3	3	0	0	0
利润总额	1,702	2,049	1,760	2,643	3,473
所得税	123	200	150	238	313
净利润	1,579	1,849	1,610	2,405	3,161
少数股东损益	1	-1	0	0	0
归母股东净利润	1,579	1,850	1,610	2,405	3,161

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	15.62%	14.64%	14.57%	15.47%	16.24%
销售净利率	8.36%	8.19%	7.70%	9.29%	10.21%
销售收入增长率	46.82%	19.66%	-7.38%	23.70%	19.66%
EBIT 增长率	-35.78%	32.08%	-9.56%	47.17%	30.51%
净利润增长率	-28.13%	17.20%	-12.95%	49.32%	31.44%
ROE	11.29%	11.87%	9.37%	12.27%	13.89%
ROA	7.82%	8.47%	6.91%	9.18%	10.59%
ROIC	8.03%	9.46%	8.01%	10.52%	12.10%
EPS (X)	0.85	0.99	0.62	0.92	1.21
PE (X)	78.16	24.52	28.54	19.11	14.54
PB (X)	6.33	2.90	2.67	2.35	2.02
PS (X)	4.69	2.00	2.20	1.78	1.48
EV/EBITDA (X)	48.01	18.44	18.95	13.34	10.15

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。