

福斯特 (603806.SH)

Q3 盈利短期承压，新业务持续扩张

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	18,877	22,589	20,734	25,994	29,904
增长率 yoy (%)	46.8	19.7	-8.2	25.4	15.0
归母净利润 (百万元)	1,579	1,850	1,786	2,495	2,979
增长率 yoy (%)	-28.1	17.2	-3.5	39.7	19.4
ROE (%)	11.3	11.7	10.4	13.2	14.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.61	0.71	0.68	0.96	1.14
P/E (倍)	29.1	24.8	25.7	18.4	15.4
P/B (倍)	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：10月30日公司发布2024年三季报，前三季度实现营业收入151.74亿元，同比-8.86%；归母净利润12.58亿元，同比-12.08%；扣非归母净利润12.18亿元，同比-8.98%。24Q3单季度实现营收44.11亿元，同比-26.90%，环比-18.96%；归母净利润3.30亿元，同比-39.67%，环比-19.01%；扣非归母净利润3.19亿元，同比-38.04%，环比-16.62%。24Q3单季度经营性净现金流18.85亿元，同比+571.70%，环比+100.86%，现金流大幅改善。

胶膜市占率保持领先，海外增长预期较强。24Q3单季度公司光伏胶膜出货量为7.05亿平米，环比-1.12%，胶膜市占率仍超50%。由于Q3粒子及胶膜价格下行，胶膜业务盈利短期下滑，Q3公司综合毛利率/净利率分别为12.82%/7.45%，环比分别-5.23pct/-0.03pct。随着组件价格修复预期加强，胶膜价格有望企稳或跟涨。产能方面，公司计划在2025年实现5亿平米的扩产目标，其中泰国生产基地2.5亿平米，国内基地2.5亿平米。由于海外关税制约政策并未影响到辅材环节，公司光伏胶膜供应海外通道顺利，并具备较强的高盈利属性，随着后续胶膜产能进一步放量，公司整体盈利能力有望提升。

新业务多元放量，盈利能力持续提升。24Q3单季度感光干膜出货超4000万平方米，前三季度出货量同比增长30%以上，全年预计出货1.5亿平；Q3单季度铝塑膜出货超300万平方米，保持稳定增长，全年预计出货1亿平。盈利能力方面，前三季度感光干膜毛利率超24%，较年初提升4pct，在胶膜背板利润波动的情况下，新材料业务形成了一定的盈利支撑。由于PCB行业持续火热，电子材料需求扩张，公司新材料业务产品、渠道优势明显，业绩贡献增长可期。

投资建议：分化加大、产能出清、格局重塑是2024年光伏行业的主线，公司作为光伏胶膜的行业龙头，产销份额稳定，产品种类齐全适配后续各种技术迭代，加快海外产能布局满足客户出货需求，看好价格企稳后的利润弹性。预计公司2024-2026年实现营业收入分别为207.34亿元、259.94亿元、299.04亿元，实现归母净利润17.86亿元、24.95亿元、29.79亿元，同比增长-3.5%、39.7%、19.4%。对应EPS分别为0.68、0.96、1.14元，当前股价对应的PE分别为25.7/18.4/15.4倍，维持“买入”评级。

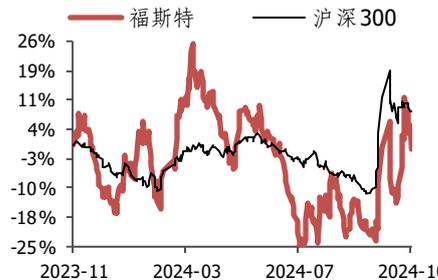
风险提示：原材料短缺及价格波动风险；新业务市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024年11月1日收盘价 (元)	17.62
总市值 (百万元)	45,965.93
流通市值 (百万元)	45,965.93
总股本 (百万股)	2,608.74
流通股本 (百万股)	2,608.74
近3月日均成交额 (百万元)	622.46

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

联系人 曾宁馨

执业证书编号：S1070123060025

邮箱：zengningxin@cgws.com

相关研究

- 《24H1 业绩稳健，海外布局彰显龙头信心》2024-08-28
- 《胶膜龙头实力强劲，新材料快速放量》2024-05-09
- 《综合优势显著，胶膜龙头穿越周期》2024-04-15

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16453	17337	18433	20943	22602
现金	6266	5341	9080	8589	9048
应收票据及应收账款	4292	4845	3251	5407	5236
其他应收款	12	59	6	75	18
预付账款	245	207	208	313	286
存货	3516	3090	2094	2761	4217
其他流动资产	2122	3794	3793	3799	3797
非流动资产	3742	4500	4125	4707	5066
长期股权投资	1	0	0	0	0
固定资产	2523	3175	2840	3308	3601
无形资产	463	469	511	558	606
其他非流动资产	755	856	774	840	860
资产总计	20195	21836	22558	25650	27668
流动负债	3602	3278	3357	4895	4915
短期借款	1297	951	968	1052	1168
应付票据及应付账款	2010	1865	1425	2755	2652
其他流动负债	294	461	965	1088	1095
非流动负债	2582	2761	1992	1686	1278
长期借款	2515	2688	1944	1639	1230
其他非流动负债	68	73	48	48	48
负债合计	6184	6039	5349	6582	6193
少数股东权益	30	208	208	208	207
股本	1332	1864	2610	2610	2610
资本公积	3425	2899	2154	2154	2154
留存收益	8703	10353	11818	13840	16191
归属母公司股东权益	13981	15590	17001	18861	21269
负债和股东权益	20195	21836	22558	25650	27668

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	26	-26	4212	1032	1828
净利润	1579	1849	1786	2495	2978
折旧摊销	244	321	271	304	362
财务费用	-82	26	-45	-135	-121
投资损失	-87	-81	-61	-57	-61
营运资金变动	-2190	-2620	2090	-1848	-1539
其他经营现金流	562	478	170	274	209
投资活动现金流	-307	-457	159	-835	-667
资本支出	577	743	-78	885	722
长期投资	-1	1	0	0	0
其他投资现金流	271	284	81	51	55
筹资活动现金流	3981	-461	-631	-689	-702
短期借款	1297	-346	16	85	115
长期借款	2515	173	-744	-306	-409
普通股增加	380	533	746	0	0
资本公积增加	-380	-526	-746	0	0
其他筹资现金流	169	-295	96	-468	-409
现金净增加额	3721	-931	3739	-491	459

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18877	22589	20734	25994	29904
营业成本	15929	19281	17626	21848	25119
营业税金及附加	53	48	56	66	73
销售费用	59	75	73	104	102
管理费用	235	279	254	321	368
研发费用	645	792	715	871	957
财务费用	-82	26	-45	-135	-121
资产和信用减值损失	-471	-254	-191	-268	-203
其他收益	57	137	76	70	54
公允价值变动收益	-5	0	-1	-1	-1
投资净收益	87	81	61	57	61
资产处置收益	-7	-5	-4	-5	-5
营业利润	1699	2046	1995	2772	3311
营业外收入	6	5	4	5	5
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	1702	2049	1996	2775	3314
所得税	123	200	210	280	335
净利润	1579	1849	1786	2495	2978
少数股东损益	1	-1	0	0	-1
归属母公司净利润	1579	1850	1786	2495	2979
EBITDA	1916	2364	2188	2935	3528
EPS (元/股)	0.61	0.71	0.68	0.96	1.14

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	46.8	19.7	-8.2	25.4	15.0
营业利润 (%)	-31.2	20.4	-2.5	39.0	19.5
归属母公司净利润 (%)	-28.1	17.2	-3.5	39.7	19.4
获利能力					
毛利率 (%)	15.6	14.6	15.0	16.0	16.0
净利率 (%)	8.4	8.2	8.6	9.6	10.0
ROE (%)	11.3	11.7	10.4	13.2	14.0
ROIC (%)	8.7	9.6	8.4	10.7	11.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.6	27.7	23.7	25.7	22.4
净负债比率 (%)	-17.3	-10.5	-32.7	-27.8	-28.0
流动比率	4.6	5.3	5.5	4.3	4.6
速动比率	3.4	4.3	4.8	3.6	3.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	5.4	5.3	5.6	6.5	6.2
应付账款周转率	12.1	11.9	12.0	12.0	10.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.61	0.71	0.68	0.96	1.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	-0.01	1.61	0.40	0.70
每股净资产 (最新摊薄)	5.16	5.78	6.28	6.98	7.90
估值比率					
P/E	29.1	24.8	25.7	18.4	15.4
P/B	3.4	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	22.8	18.8	18.6	13.9	11.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686