

增持 (维持)

福斯特 (603806)

业绩迎改善, 新产品持续放量

2023年05月05日

市场数据

市场数据日期	2023-05-04
收盘价(元)	48.73
总股本(百万股)	1331.55
流通股本(百万股)	1331.55
净资产(百万元)	14346.13
总资产(百万元)	20822.34
每股净资产(元)	10.77

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】福斯特(603806)2022年一季报及项目投资点评:产品销量继续向好,持续加码电子材料完善膜材料平台布局》2022-05-01

《【兴证化工】福斯特(603806)2021年报点评:光伏装机向好,感光干膜快速放量,助力公司业绩延续高增长》2022-03-19

《【兴证电新】福斯特跟踪报告:光伏胶膜行业龙头,原材料紧平衡背景下享受超额收益》2021-09-01

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

张勋

zhangxun19@xyzq.com.cn

S0190521100002

余静文

yujingwen@xyzq.com.cn

S0190523020004

投资要点

- **事件:**福斯特发布2022年报,报告期内公司实现营业收入188.77亿元,同比增长46.82%;实现归母净利润15.79亿元,同比下滑28.13%,按最新13.32亿股的总股本计,实现摊薄每股收益1.19元,每股经营性净现金流0.02元。其中2022Q4单季度公司实现营业收入53.31亿元,同比增长35.71%,环比增长17.66%;实现归母净利润0.45亿元,同比下滑94.75%,环比下滑90.52%。

公司拟以2022年末总股本13.32亿股为基数,向全体股东按每10股派发1.50元(含税)现金红利,以资本公积金向全体股东每10股转增4.00股,共计派发现金红利2.00亿元,转增5.33亿股,本次分配后总股本为18.64亿股。若公司股本因“福22转债”转股而变动,公司拟维持每股现金分红和资本公积金转增的比例不变,相应调整现金分红和资本公积金转增总额。

公司发布2023年一季报,报告期内公司实现营业收入49.13亿元,同比增长26.48%,环比下滑7.84%;实现归母净利润3.64亿元,同比增长7.46%,环比增长706.44%。按最新13.32亿股的总股本计,实现摊薄每股收益0.27元,每股经营性净现金流-0.74元。

- **维持“增持”评级。**2022年光伏新增装机稳步增长,但受上游原材料价格高企影响,全产业链成本压力较大,公司盈利受到拖累。2023年以来,随着硅料价格持续下跌,光伏行业需求迎修复,公司盈利环比显著改善。公司持续加码电子材料,膜材料平台型企业布局持续完善。
- 福斯特是国内领先的综合性膜材料企业,当前光伏组件需求向好,光伏全面平价上网时代渐近,公司光伏封装材料高端产品白色EVA胶膜与POE胶膜占比提升,扩产突破产能瓶颈,未来空间广阔。此外,公司依托在膜材料领域的深厚积淀积极布局功能膜材料,感光干膜产品已成功导入下游PCB大客户并持续放量,铝塑膜及柔性覆铜板FCCL新材料稳步推进,加码布局上游原材料,助力公司打通上下游产业链;随着新产能投产放量及新产品认证通过,有望打开成长空间。我们调整公司2023-2024年EPS预测为2.01、2.49元,引入2025年EPS预测3.13元,维持“增持”评级。
- **风险提示:**光伏行业景气度大幅下滑,新材料业务推进不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18877	25017	31014	37302
同比增长	46.8%	32.5%	24.0%	20.3%
归母净利润(百万元)	1579	2681	3311	4164
同比增长	-28.1%	69.8%	23.5%	25.8%
毛利率	15.6%	16.7%	17.0%	17.5%
ROE	11.3%	15.9%	16.6%	17.5%
每股收益(元)	1.19	2.01	2.49	3.13
市盈率	41.1	24.2	19.6	15.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

福斯特发布 2022 年报，报告期内公司实现营业收入 188.77 亿元，同比增长 46.82%；实现归母净利润 15.79 亿元，同比下滑 28.13%，按最新 13.32 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 1.19 元，每股经营性净现金流 0.02 元。其中 2022Q4 单季度公司实现营业收入 53.31 亿元，同比增长 35.71%，环比增长 17.66%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比下滑 94.75%，环比下滑 90.52%。

公司拟以 2022 年末总股本 13.32 亿股为基数，向全体股东按每 10 股派发 1.50 元（含税）现金红利，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4.00 股，共计派发现金红利 2.00 亿元，转增 5.33 亿股，本次分配后总股本为 18.64 亿股。若公司股本因“福 22 转债”转股而变动，公司拟维持每股现金分红和资本公积金转增的比例不变，相应调整现金分红和资本公积金转增总额。

公司发布 2023 年一季报，报告期内公司实现营业收入 49.13 亿元，同比增长 26.48%，环比下滑 7.84%；实现归母净利润 3.64 亿元，同比增长 7.46%，环比增长 706.44%。按最新 13.32 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 0.27 元，每股经营性净现金流-0.74 元。

点评

2022 年光伏新增装机稳步增长，但受上游原材料价格高企影响，全产业链成本压力较大，公司盈利受到拖累。2023 年以来，随着硅料价格持续下跌，光伏行业需求迎修复，公司盈利环比显著改善。公司持续加码电子材料，膜材料平台型企业布局持续完善。

- **2022 年全产业链成本压力仍大，公司利润有所下滑。**2022 年以来，全球光伏行业需求较好，实现新增装机量 230GW，同比增长 35%，公司作为光伏辅材龙头，光伏胶膜和光伏背板产销量增加，助力公司营收同比上升。具体来看，公司 2022 年实现光伏胶膜产品销售量 13.21 亿平米，同比增长 36.51%，实现营业收入 168.52 亿元，同比增长 46.42%，全球市占率继续保持稳定。实现光伏背板产品销售量 1.23 亿平米，同比增长 80.64%，实现营业收入 13.41 亿元，同比增长 84.74%，全球市占率快速提升。电子材料方面，虽然受到终端消费电子需求下滑的影响，但公司感光干膜产品的销售仍然保持持平，体现了公司新业务的市场竞争力在持续提升，

利润方面，由于硅料价格高企，2022 年全年光伏产业链面临较大的成本压力，叠加公司主要原材料采购价格上涨，公司消化部分原材料价格涨幅，致使公司盈利承压，2022 年公司光伏胶膜毛利率下滑 10.08pcts 至 15.58%，光伏背板毛利率下滑 1.12pcts 至 12.07%，其中 2022Q4 进一步受高价原材料库存等因素影响，进一步拖累业绩，实现 2022 全年归母净利润 15.79 亿元，同比下滑 28.13%。

2023 年以来，随着上游硅料价格下行，产业链成本压力减小，公司盈利迎

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

来修复。2023Q1 公司实现营业收入 49.13 亿元，环比下滑 7.84%；实现综合毛利率 12.29%，环比增长 6.39pcts；实现归母净利润 3.64 亿元，同比增长 7.46%，环比增长 706.44%。

- **公司新项目建设、新产品研发稳步推进，助力行业领先地位的巩固。**
产能规划方面：公司在临安总部、安徽滁州、浙江嘉兴等地新建光伏胶膜产能，并且在产品结构上持续进行优化，实现 210 大尺寸组件、N 型 TopCon 等高效电池所需胶膜的共线生产。未来面对海外光伏组件产能不断增长的产业趋势，公司将继续在泰国、越南等地持续扩张优势产能，阶段性在 2023 年实现光伏胶膜年设计产能超 25 亿平米，预计可封装 260GW 组件。
新产品开发方面：面对当前市场热点技术 N 型 TopCon、N 型 HJT、IBC、钙钛矿等，公司前瞻性研发 POE 胶膜、EPE 胶膜、转光胶膜、丁基胶、连接膜、绝缘胶、EP 胶膜等产品，依托于优秀的客户资源、强大的供应链体系，将保持强大的综合竞争优势，在光伏胶膜行业的市占率水平及技术领先优势。
- **电子材料内部整合完成，感光干膜产能释放稳步推进。**报告期内，公司将电子材料业务进行整合，以全资子公司杭州福斯特电子材料为母公司，搭建了完善的多层级的电子材料业务平台，具体包括湖州安吉的原材料基地，临安总部和广东江门（建设中）的产品生产基地，广东惠州、江西吉安、四川遂宁的产品分切基地，广东深圳和江苏昆山的产品销售公司。公司电子材料主要包括感光干膜、FCCL 和感光覆盖膜，2022 年公司感光干膜成功导入鹏鼎控股等一线 PCB 大厂，产品销售逆势保持持平，市场竞争力在持续提升。
- **公司的铝塑复合膜业务和 RO 支撑膜业务稳扎稳打。**铝塑复合膜方面，继干法工艺产品稳定出货之后，热法工艺产品也开始形成出货，全年实现铝塑复合膜销售量 600 万平米，产品的应用领域和客户群体也逐步从 3C 电池拓展到储能电池和动力电池，产品知名度和行业排名均有提升，2023 年有望实现出货量的大幅增长。RO 支撑膜继续开展差异化产品研发，获得下游客户的认可，并在水处理等工业应用领域继续发力，同时不断完善公司自主研发的生产设备，从配方、工艺和设备多个角度进行改进，不断提升支撑膜的产品性能。
- **维持“增持”投资评级。**福斯特是国内领先的综合性膜材料企业，当前光伏组件需求向好，光伏全面平价上网时代渐近，公司光伏封装材料高端产品白色 EVA 胶膜与 POE 胶膜占比提升，扩产突破产能瓶颈，未来空间广阔。此外，公司依托在膜材料领域的深厚积淀积极布局功能膜材料，感光干膜产品已成功导入下游 PCB 大客户并持续放量，铝塑膜及柔性覆铜板 FCCL 新材料稳步推进，加码布局上游原材料，助力公司打通上下游产业链；随着新产能投产放量及新产品认证通过，有望打开成长空间。我们调整公司 2023-2024 年 EPS 预测为 2.01、2.49 元，引入 2025 年 EPS 预测 3.13 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**光伏行业景气度大幅下滑，新材料业务推进不及预期。

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	16453	16939	19955	23905	营业收入	18877	25017	31014	37302
货币资金	6266	3380	3558	4558	营业成本	15929	20839	25753	30772
交易性金融资产	3	0	0	0	税金及附加	53	75	93	112
应收票据及应收账款	4292	7140	8851	10646	销售费用	59	125	155	187
预付款项	245	590	729	871	管理费用	235	300	372	448
存货	3516	4126	5099	6093	研发费用	645	876	1085	1306
其他	2131	1704	1718	1737	财务费用	-82	-106	-54	-78
非流动资产	3742	4236	4872	5439	其他收益	57	50	50	50
长期股权投资	1	0	0	0	投资收益	87	25	25	25
固定资产	2523	3143	3755	4278	公允价值变动收益	-5	1	1	1
在建工程	454	377	349	342	信用减值损失	-313	0	0	0
无形资产	463	512	562	611	资产减值损失	-158	-3	-3	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-7	1	1	1
长期待摊费用	3	4	5	7	营业利润	1699	2981	3682	4630
其他	298	200	200	200	营业外收入	6	1	1	1
资产总计	20195	21176	24827	29344	营业外支出	3	3	3	3
流动负债	3602	4165	4770	5388	利润总额	1702	2979	3680	4628
短期借款	1297	1200	1200	1200	所得税	123	298	368	463
应付票据及应付账款	2010	2,523.97	3,119.12	3,727.02	净利润	1579	2681	3312	4166
其他	294	441	451	461	少数股东损益	1	1	1	1
非流动负债	2582	70	70	70	归属母公司净利润	1579	2681	3311	4164
长期借款	0	0	0	0	BPS(元)	1.19	2.01	2.49	3.13
其他	2582	70	70	70					
负债合计	6184	4235	4840	5458					
股本	1332	1332	1332	1332	主要财务比率				
资本公积	3425	4395	4395	4395	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
未分配利润	8091	10437	13317	17006	成长性				
少数股东权益	30	30	32	33	营业收入增长率	46.8%	32.5%	24.0%	20.3%
股东权益合计	14011	16940	19986	23886	营业利润增长率	-31.2%	75.5%	23.5%	25.7%
负债及权益合计	20195	21176	24827	29344	归母净利润增长率	-28.1%	69.8%	23.5%	25.8%
					盈利能力				
					毛利率	15.6%	16.7%	17.0%	17.5%
					归母净利率	8.4%	10.7%	10.7%	11.2%
					ROE	11.3%	15.9%	16.6%	17.5%
					偿债能力				
					资产负债率	30.6%	20.0%	19.5%	18.6%
					流动比率	4.57	4.07	4.18	4.44
					速动比率	3.59	3.08	3.11	3.31
					营运能力				
					资产周转率	111.4%	120.9%	134.8%	137.7%
					应收账款周转率	496.8%	449.9%	395.4%	390.0%
					存货周转率	518.6%	531.0%	552.7%	544.4%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.19	2.01	2.49	3.13
					每股经营现金	0.02	-0.17	1.01	1.62
					每股净资产	10.50	12.70	14.99	17.91
					估值比率(倍)				
					PE	41.1	24.2	19.6	15.6
					PB	4.6	3.8	3.3	2.7

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1579	2681	3311	4164
折旧和摊销	244	263	342	425
资产减值准备	471	27	127	133
资产处置损失	7	-1	-1	-1
公允价值变动损失	5	-1	-1	-1
财务费用	-35	-106	-54	-78
投资损失	-12	-25	-25	-25
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	-2190	-3151	-2371	-2476
经营活动产生现金流量	26	-221	1340	2152
投资活动产生现金流量	-307	-813	-950	-964
融资活动产生现金流量	3981	-1852	-213	-188
现金净变动	3721	-2886	178	1001
现金的期初余额	2518	6266	3380	3558
现金的期末余额	6239	3380	3558	4558

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn