

福斯特(603806)

光伏设备/电力设备

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

胶膜盈利彰显韧性，背板业务持续放量

事件:

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 188.77 亿元，同增 46.82%，归母净利润 15.79 亿元，同减 28.13%。其中，2022Q4 实现营收 53.31 亿元，同增 35.71%，归母净利润 0.45 亿元，同减 94.75%。2023Q1 实现营收 49.13 亿元，同增 26.48%，归母净利润 3.64 亿元，同增 7.46%。

胶膜出货大增，盈利韧性十足。收入端，2022 年，公司胶膜业务实现营收 168.32 亿元，同增 46.42%，出货 13.21 亿平，同增 36.51%，销售单价 12.8 元/平。报告期内，公司先后在临安、滁州、嘉兴、泰国和越南等地扩张产能，截至 22 年底产能接近 18 亿平，预计到 23 年设计产能将超 25 亿平。23Q1 胶膜出货 4.61 亿平，同增 64.1%，随着新增产能陆续投放，我们预计全年出货有望达到 20 亿平。**盈利端**，2022 年胶膜毛利率同比下滑 10.08pct 至 15.58%，主要系 EVA 粒子价格快速跌价与高价库存的短期错配导致盈利短暂承压，但 23Q1 盈利已开始逐步恢复，测算单平净利达 0.7 元，环比 22Q4 显著提升，预计随着高价库存消化，叠加高毛利的 POE 胶膜占比提升，全年盈利水平有望显著回升。

背板表现强势，份额持续攀升。2022 年，公司背板业务实现营收 13.41 亿元，同增 84.71%，出货 1.23 亿平，同增 80.64%。公司凭借成熟的 CPC 背板研发体系，逐步获得绝大部分头部客户的认可。23Q1 实现出货 3600 万平，同增 28.6%，随着嘉兴年产 1.1 亿平项目逐步投产，公司有望继续提升市场份额，预计 23 年出货有望达到 2 亿平。

电子材料业务表现稳健。2022 年，公司感光干膜实现营收 4.65 亿元，出货 1.1 亿平，同比小幅增长，报告期内公司完成了电子材料业务内部整合，竞争力有望持续提升。另外，公司铝塑复合膜 22 年出货 600 万平，应用领域拓展到储能和动力电池，23 年出货有望大幅增长。

盈利预测: 公司作为胶膜龙头，叠加电子材料等新业务的开拓，未来有望充分受益下游需求增长。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 28.71/36.22/43.55 元，对应 PE 为 23/18/15 倍。给予 2024 年盈利 25 倍 PE 估值，目标价为 68 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

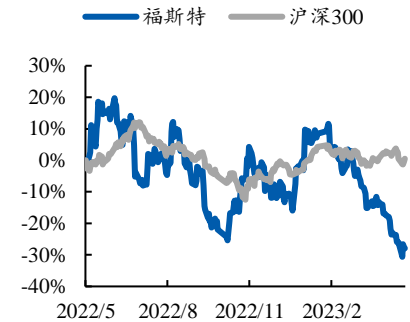
风险提示: 光伏需求不及预期、盈利预测与估值判断不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,858	18,877	29,723	39,256	45,304
(+/-)%	53.20%	46.82%	57.45%	32.07%	15.41%
归属母公司净利润	2,197	1,579	2,871	3,622	4,355
(+/-)%	40.35%	-28.13%	81.88%	26.15%	20.24%
每股收益(元)	2.31	1.19	2.16	2.72	3.27
市盈率	56.53	55.83	22.78	18.06	15.02
市净率	10.20	6.33	3.88	3.20	2.63
净资产收益率(%)	21.06%	12.33%	17.04%	17.69%	17.54%
股息收益率(%)	0.51%	0.22%	0.31%	0.31%	0.31%
总股本(百万股)	951	1,332	1,332	1,332	1,332

股票数据 2023/04/28

6 个月目标价(元)	68
收盘价(元)	49.13
12 个月股价区间(元)	47.30~113.50
总市值(百万元)	65,418.82
总股本(百万股)	1,332
A 股(百万股)	1,332
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-17%	-34%	-25%
相对收益	-18%	-30%	-28%

相关报告

《天洋新材(603330):顺势而为,把握胶膜红利》

--20230331

《海优新材(688680):盈利阶段承压,看好23年触底反弹》

--20230131

《天洋新材(603330):出货保持强劲势头,盈利有望得到修复》

--20230131

证券分析师: 韩金呈

执业证书编号: S0550521120001
18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,266	3,830	9,247	10,787
交易性金融资产	3	3	3	3
应收款项	4,292	8,918	6,348	8,753
存货	3,516	4,896	6,218	6,611
其他流动资产	318	323	328	333
流动资产合计	16,453	21,347	26,468	31,588
可供出售金融资产				
长期投资净额	1	1	1	1
固定资产	2,523	2,515	2,454	2,354
无形资产	463	468	473	478
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,742	3,602	3,451	3,290
资产总计	20,195	24,949	29,919	34,878
短期借款	1,297	1,337	1,387	1,437
应付款项	2,010	2,756	3,541	3,728
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	3,602	5,390	6,640	7,143
长期借款	0	80	160	240
其他长期负债	2,582	2,582	2,582	2,582
长期负债合计	2,582	2,662	2,742	2,822
负债合计	6,184	8,053	9,383	9,965
归属于母公司股东权益合计	13,981	16,852	20,474	24,829
少数股东权益	30	44	62	84
负债和股东权益总计	20,195	24,949	29,919	34,878

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,877	29,723	39,256	45,304
营业成本	15,929	25,234	33,341	38,487
营业税金及附加	53	89	118	136
资产减值损失	-158	0	0	0
销售费用	59	89	118	136
管理费用	235	357	471	544
财务费用	-82	-75	34	-187
公允价值变动净收益	-5	0	0	0
投资净收益	87	24	16	14
营业利润	1,699	3,108	3,922	4,716
营业外收支净额	3	2	2	2
利润总额	1,702	3,110	3,923	4,717
所得税	123	225	283	341
净利润	1,579	2,886	3,640	4,377
归属于母公司净利润	1,579	2,871	3,622	4,355
少数股东损益	1	14	18	22

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,579	2,886	3,640	4,377
资产减值准备	471	0	0	0
折旧及摊销	249	250	261	271
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	-35	188	195	202
投资损失	-12	-24	-16	-14
运营资本变动	-2,188	-5,582	1,496	-3,129
其他	-42	-8	-10	-11
经营活动净现金流量	26	-2,290	5,567	1,696
投资活动净现金流量	-307	-78	-85	-86
融资活动净现金流量	3,981	-68	-65	-72
企业自由现金流	-147	-2,648	5,305	1,224

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.19	2.16	2.72	3.27
每股净资产 (元)	10.50	12.66	15.38	18.65
每股经营性现金流量 (元)	0.02	-1.72	4.18	1.27
成长性指标				
营业收入增长率	46.8%	57.5%	32.1%	15.4%
净利润增长率	-28.1%	81.9%	26.2%	20.2%
盈利能力指标				
毛利率	15.6%	15.1%	15.1%	15.0%
净利润率	8.4%	9.7%	9.2%	9.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	67.03	70.00	60.00	50.00
存货周转天数	67.41	60.00	60.00	60.00
偿债能力指标				
资产负债率	30.6%	32.3%	31.4%	28.6%
流动比率	4.57	3.96	3.99	4.42
速动比率	3.43	2.95	2.95	3.40
费用率指标				
销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
财务费用率	-0.4%	-0.3%	0.1%	-0.4%
分红指标				
股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
估值指标				
P/E (倍)	55.83	22.78	18.06	15.02
P/B (倍)	6.33	3.88	3.20	2.63
P/S (倍)	4.69	2.20	1.67	1.44
净资产收益率	11.3%	17.0%	17.7%	17.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

