

福斯特（603806）2022年报及2023年一季度点评

## 胶膜有望迎量利双升，背板+新材料快速放量

### 事项:

- 4月21日，公司发布2022年年报和2023年一季度报，2022年公司实现营业收入188.8亿元，同比+46.8%；归母净利润15.8亿元，同比-28.1%。对应2022Q4单季度实现营收53.3亿元，同比+35.7%，环比+17.7%；归母净利润0.5亿元，同比-94.8%，环比-90.5%。2023Q1单季度实现营收49.1亿元，同比+26.5%，环比-7.8%；归母净利润3.6亿元，同比+7.5%，环比+706.4%。

### 评论:

- 2022年胶膜盈利短暂承压，看好2023年反弹量利双升。**公司2022年光伏胶膜出货13.21亿平，同增37%，实现营收169亿元，同增46%。我们测算，公司胶膜业务全年均价12.76元/平，单平毛利1.99元/平，同比-35%。我们认为，主要系公司2022年消化大量高价粒子库存导致成本上升所致。从量上看，2023年一季度国内新增装机和海外出口数据亮眼，随着二季度产业链价格下行，我们预计二季度行业需求维持强劲。
- 随着国际贸易局势不稳定，公司将继续在泰国、越南等地持续扩张优势产能。**预计在2023年实现光伏胶膜年设计产能超25亿平米，可封装约260GW组件。从盈利上看，2023年3月份开始胶膜价格上涨有利公司盈利环比改善，叠加2023年N型组件开始放量，盈利更好的POE胶膜占比有望快速提升，看好公司胶膜业务量利双升。
- 公司背板出货高增长，新材料业务崭露头角。**①公司2022年光伏背板出货1.23亿平，同增81%，实现营收13.41亿元，同增84.74%。公司凭借先发优势及品类覆盖齐全，叠加分布式市场起量及对高性价比产品重视程度提升，公司实现出货量及市占率快速提升，已经成长为光伏背板龙头企业。在嘉兴1.1亿平背板项目启动后公司产能持续提升，我们预计2023年全年出货2亿平，同增超60%。②公司感光干膜2022年出货1.1亿平，同增7%，在去年电子消费需求大幅下降的情况下公司仍能维持小幅增长，产品竞争力显露无疑。公司新材料业务瞄准中高端市场，随着5G、云计算、新能源汽车、AI等电子产业热点结构性推动，公司新材料业务有望迎来大幅增长。
- 投资建议：**我们预计公司2023-2025归母净利润分别为28.8/36.1/43.7亿元，当前市值对应PE分别为22/18/15倍。参考可比公司估值，给予公司2023年30x PE，对应目标价64.80元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**光伏装机需求不及预期、公司产能释放不及预期、胶膜行业价格竞争加剧、原材料价格波动等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	18,877	26,563	32,977	40,004
同比增速(%)	46.8%	40.7%	24.1%	21.3%
归母净利润(百万)	1,579	2,876	3,606	4,369
同比增速(%)	-28.1%	82.2%	25.4%	21.1%
每股盈利(元)	1.19	2.16	2.71	3.28
市盈率(倍)	41	22	18	15
市净率(倍)	4.6	3.8	3.1	2.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月5日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：64.80元

当前价：48.30元

### 华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：盛炜

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

### 公司基本数据

总股本(万股)	133,154.52
已上市流通股(万股)	133,154.52
总市值(亿元)	643.14
流通市值(亿元)	643.14
资产负债率(%)	30.80
每股净资产(元)	10.38
12个月内最高/最低价	113.50/47.30

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《福斯特（603806）2021年报及2022年一季度报点评：Q1胶膜业务量增价减，预计Q2量利齐升》  
2022-05-05

《福斯特（603806）2021年报点评：胶膜盈利超预期，龙头优势凸显》  
2022-03-22

《福斯特（603806）深度研究报告：胶膜龙头引领行业，成本优势持续强化》  
2021-12-19

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,266	7,110	7,859	10,219
应收票据	516	664	855	1,033
应收账款	3,776	5,337	6,660	8,066
预付账款	245	418	569	688
存货	3,516	4,428	5,672	7,274
合同资产	9	3	5	8
其他流动资产	2,125	3,257	4,733	5,098
流动资产合计	16,453	21,218	26,354	32,385
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2,523	2,753	2,981	3,271
在建工程	454	416	570	648
无形资产	463	477	499	529
其他非流动资产	301	301	301	302
非流动资产合计	3,742	3,948	4,353	4,751
<b>资产合计</b>	<b>20,195</b>	<b>25,166</b>	<b>30,707</b>	<b>37,136</b>
短期借款	1,297	2,595	3,892	5,189
应付票据	378	144	223	323
应付账款	1,632	2,511	2,971	3,528
预收款项	0	0	0	0
合同负债	65	91	113	137
其他应付款	65	65	65	65
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	162	282	351	424
流动负债合计	3,602	5,690	7,617	9,668
长期借款	0	0	0	0
应付债券	2,515	2,515	2,515	2,515
其他非流动负债	68	68	68	68
非流动负债合计	2,582	2,582	2,582	2,582
<b>负债合计</b>	<b>6,184</b>	<b>8,273</b>	<b>10,199</b>	<b>12,251</b>
归属母公司所有者权益	13,981	16,857	20,464	24,832
少数股东权益	30	36	44	53
<b>所有者权益合计</b>	<b>14,011</b>	<b>16,894</b>	<b>20,508</b>	<b>24,885</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,195</b>	<b>25,166</b>	<b>30,707</b>	<b>37,136</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>26</b>	<b>-5</b>	<b>120</b>	<b>1,745</b>
现金收益	1,741	3,172	3,924	4,710
存货影响	-1,066	-912	-1,244	-1,602
经营性应收影响	-530	-1,825	-1,608	-1,645
经营性应付影响	1,029	645	539	657
其他影响	-1,148	-1,084	-1,491	-375
<b>投资活动现金流</b>	<b>-307</b>	<b>-507</b>	<b>-731</b>	<b>-748</b>
资本支出	-897	-513	-737	-755
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	591	5	6	7
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,981</b>	<b>1,357</b>	<b>1,360</b>	<b>1,362</b>
借款增加	3,809	1,297	1,297	1,297
股利及利息支付	-348	-10	-10	-11
股东融资	536	536	536	536
其他影响	-17	-467	-463	-460

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>18,877</b>	<b>26,563</b>	<b>32,977</b>	<b>40,004</b>
营业成本	15,929	21,681	26,952	32,714
税金及附加	53	90	112	129
销售费用	59	192	160	203
管理费用	235	331	411	499
研发费用	645	907	1,126	1,366
财务费用	-82	-13	-16	-18
信用减值损失	-313	-170	-207	-230
资产减值损失	-158	-57	-57	-57
公允价值变动收益	-5	-2	-2	-2
投资收益	87	48	48	48
其他收益	57	45	45	45
<b>营业利润</b>	<b>1,699</b>	<b>3,235</b>	<b>4,056</b>	<b>4,913</b>
营业外收入	6	2	2	2
营业外支出	3	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>1,702</b>	<b>3,233</b>	<b>4,054</b>	<b>4,910</b>
所得税	123	356	446	540
<b>净利润</b>	<b>1,579</b>	<b>2,877</b>	<b>3,608</b>	<b>4,370</b>
少数股东损益	1	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,579</b>	<b>2,876</b>	<b>3,606</b>	<b>4,369</b>
NOPLAT	1,503	2,866	3,593	4,354
EPS(摊薄) (元)	1.19	2.16	2.71	3.28

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	46.8%	40.7%	24.1%	21.3%
EBIT 增长率	-33.1%	98.8%	25.4%	21.2%
归母净利润增长率	-28.1%	82.2%	25.4%	21.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.6%	18.4%	18.3%	18.2%
净利率	8.4%	10.8%	10.9%	10.9%
ROE	11.3%	17.1%	17.6%	17.6%
ROIC	9.2%	14.8%	15.1%	15.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.6%	32.9%	33.2%	33.0%
债务权益比	27.7%	30.7%	31.6%	31.2%
流动比率	4.6	3.7	3.5	3.3
速动比率	3.6	3.0	2.7	2.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	67	62	65	66
应付账款周转天数	30	34	37	36
存货周转天数	67	66	67	71
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.19	2.16	2.71	3.28
每股经营现金流	0.02	0.00	0.09	1.31
每股净资产	10.50	12.66	15.37	18.65
<b>估值比率</b>				
P/E	41	22	18	15
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	37	19	16	13

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522