

2023年05月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 原材料价格企稳，业绩改善明显

## —福斯特（603806.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

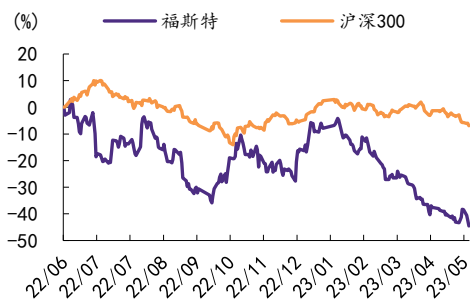
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
分析师：臧天津 S1050522120001  
zangtl@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-05-31

当前股价(元)	30.64
总市值(亿元)	571
总股本(百万股)	1864
流通股本(百万股)	1864
52周价格范围(元)	30.64-81.62
日均成交额(百万元)	595.47

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《华鑫证券\*公司报告\*福斯特(603806)\*盈利能力改善，业绩超预期\*20220322\*张涵，臧天津》  
2022-03-22

### 原材料价格企稳，业绩改善明显

公司2022年实现营业收入188.77亿元，同比增长46.82%，实现归母净利润15.79亿元，同比下降28.13%；2023Q1实现营业收入49.13亿元，同比增长26.5%，环比下降7.8%；实现归母净利润3.64亿元，同比增长7.5%，环比增长700%，业绩改善明显。

公司在2022年净利润下滑主要系2022Q4胶膜核心原材料EVA树脂价格大幅下调，而企业需消耗高价库存所致。2022年公司毛利率为15.62%，同比下降9.4pcts；净利率为8.37%，同比下降8.7pcts。而随着光伏级EVA粒子价格在2022年底逐步企稳，公司盈利提升明显，2023Q1公司毛利率为12.29%，环比提升6.39pcts，净利率为7.42%，环比提升6.57pcts，预计随着POE类胶膜出货占比进一步提升，今年胶膜盈利有望持续修复。

### 光伏胶膜：出货持续高增，龙头地位稳固

公司是光伏胶膜行业领军企业，2022年实现光伏胶膜产品销售量13.21亿平米，同比增长36.51%，全年均价12.76元/平，同比增长7.3%。公司产能扩张迅速，规划2023年光伏胶膜年设计产能超25亿平米，预计可封装260GW组件，并在泰国等东南亚地区布局产能，全球市占率保持稳定，龙头地位稳固。

### 背板和电子材料：产能持续增长，开启第二成长曲线

背板：2022年公司光伏背板产品销售量超1.23亿平米，同比增长80.64%，随着嘉兴年产1.1亿平背板扩产计划启动，公司产能将进一步扩张。同时，公司的光伏背板产品品类齐全，涵盖复合型和涂覆型，有望通过差异化产品提升市占率。

电子材料：公司在2022年完成了电子材料业务的内部整合，虽然终端消费电子需求下滑，但公司感光干膜产品的销售仍然保持持平，市场竞争力持续提升。同时，公司成功导入鹏鼎控股等一线PCB大厂，中高端发展战略取得突破。

### 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为234/297/351亿元，EPS分别为1.43/2.03/2.65元，当前股价对应PE分别为21/15/12倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

下游光伏需求不及预期风险；上游原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	18,877	23,411	29,651	35,108
增长率（%）	46.8%	24.0%	26.7%	18.4%
归母净利润（百万元）	1,579	2,673	3,780	4,937
增长率（%）	-28.1%	69.3%	41.4%	30.6%
摊薄每股收益（元）	1.19	1.43	2.03	2.65
ROE（%）	11.3%	16.6%	19.8%	21.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	6,266	6,636	7,136	8,879
应收款	4,304	5,338	6,761	8,005
存货	3,516	4,264	5,349	6,267
其他流动资产	2,367	2,935	3,716	4,400
流动资产合计	16,453	19,173	22,962	27,550
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	3	3	3	3
固定资产	2,523	2,627	2,561	2,434
在建工程	454	182	73	29
无形资产	463	440	417	395
长期股权投资	1	1	1	1
其他非流动资产	301	301	301	301
非流动资产合计	3,742	3,551	3,352	3,160
资产总计	20,195	22,724	26,314	30,710
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,297	1,297	1,297	1,297
应付账款、票据	2,010	2,438	3,058	3,583
其他流动负债	230	230	230	230
流动负债合计	3,602	4,045	4,687	5,230
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	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
负债合计	6,184	6,628	7,269	7,813
<b>所有者权益</b>				
股本	1,332	1,864	1,864	1,864
股东权益	14,011	16,096	19,045	22,897
负债和所有者权益	20,195	22,724	26,314	30,710

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1579	2674	3781	4939
少数股东权益	1	1	2	2
折旧摊销	243	191	197	192
公允价值变动	-5	0	0	0
营运资金变动	-1792	-1906	-2647	-2302
经营活动现金净流量	26	960	1332	2830
投资活动现金净流量	-307	168	175	171
筹资活动现金净流量	652	-589	-832	-1087
现金流量净额	370	540	675	1,914

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,877	23,411	29,651	35,108
营业成本	15,929	19,255	24,153	28,296
营业税金及附加	53	65	83	98
销售费用	59	70	89	105
管理费用	235	258	297	316
财务费用	-82	-21	-35	-84
研发费用	645	702	890	1,053
费用合计	858	1,009	1,240	1,391
资产减值损失	-313	0	0	0
公允价值变动	-5	0	0	0
投资收益	87	0	0	0
营业利润	1,699	2,882	4,075	5,323
加: 营业外收入	6	0	0	0
减: 营业外支出	3	0	0	0
利润总额	1,702	2,882	4,075	5,323
所得税费用	123	208	294	384
净利润	1,579	2,674	3,781	4,939
少数股东损益	1	1	2	2
归母净利润	1,579	2,673	3,780	4,937

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	46.8%	24.0%	26.7%	18.4%
归母净利润增长率	-28.1%	69.3%	41.4%	30.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.6%	17.8%	18.5%	19.4%
四项费用/营收	4.5%	4.3%	4.2%	4.0%
净利率	8.4%	11.4%	12.8%	14.1%
ROE	11.3%	16.6%	19.8%	21.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.6%	29.2%	27.6%	25.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
存货周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.19	1.43	2.03	2.65
P/E	25.8	21.4	15.1	11.6
P/S	2.2	2.4	1.9	1.6
P/B	2.9	3.6	3.0	2.5

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。