



2019-03-05

公司点评报告

买入/维持

福斯特 (603806)

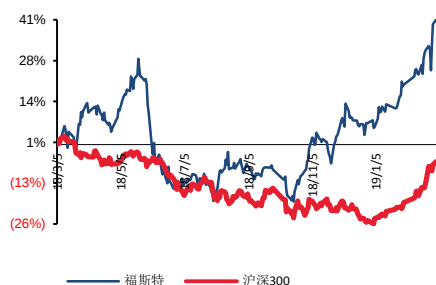
目标价: 45

昨收盘: 35.35

信息技术 半导体与半导体生产设备

年报符合预期，光伏平价上网渐行渐近

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	523/523
总市值/流通(百万元)	18,474/18,474
12 个月最高/最低(元)	42.40/20.32

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

证券分析师: 刘和勇

电话: 010-88695130

E-MAIL: liuhy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090003

事件: 公司发布 18 年年报, 报告期实现营业收入 48 亿元, 比上年同期增长 4.90%; 归属于上市公司股东的净利润 7.5 亿元, 比上年同期增长 28.38%; 归属于上市公司股东的扣除非净利润 4.3 亿元, 较上年同期下降 20.80%。

主要观点:

1、国内受政策影响叠加海外市场爆发致 EVA 出货量略有上涨。受“531 政策”影响, 国内光伏行业增速回落, 根据国家能源局数据, 2018 年度国内新增装机 44.26GW。但随着组件价格的下跌, 海外光伏电站需求爆发, 抵消国内需求放缓。公司全年共计销售光伏封装胶膜 5.81 亿平米, 比上年同期增长 0.69%。随着组件价格的下降, 预计全球 19 年光伏装机量保持乐观。白色 EVA 和烯烃胶膜占比逐渐提升, 带动胶膜平均售价提升。公司 17 年以来单季度胶膜销售均价 (不含税) 为 6.68、6.65、6.74、6.84、6.84、7.02、7.46 元/平米, 逐季上升。总体价格提升主要是由于高价的白色 EVA 胶膜和烯烃胶膜占比不断提升。预计后两者出货量 18 年将占 10% 以上。此外, 背板产品 4,298 万平米, 比上年同期增长 15.09%。

2、加大白色 EVA 胶膜和烯烃胶膜的扩建投产, 优化产品结构。公司将分别扩建 2.5 亿、2 亿平白色及烯烃产品。新产品能提升组件效率, 且抗老化等性能优于普通产品, 是未来产品的发展方向。新产线投产后, 高性能产品占比将从 10% 提升至 40%, 进一步巩固公司胶膜龙头地位。

3、新材料项目进展顺利。凭借强大的研发和执行能力, 公司新材料项目 (16 年年初开始立项推进) 进展顺利。报告期新材料业务实现营收 1237 万元。感光干膜一期 5000 万/平投产, 长期目标扩产至 2 亿平, 报告期内感光干膜产品销量不断增长, 全年完成销售 774.55 万平米。目前订单饱满, 产能爬坡中。铝塑膜已对“3C”客户实现小量销售。FCCL 目前也在陆续送样测试。

4、盈利预测及评级

公司为光伏 EVA 胶膜市场龙头企业, 随着新产品投放, 龙头地位将不断巩固。新材料业务进展顺利, 前景广阔。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 6.27、7.96、9.75 亿元, EPS 为 1.2、1.52、1.87 元, 对

应 PE 为 29X、23X、19X。首次覆盖，按照 19 年 30X 估值计算，目标价 45 元，“买入”评级。

风险提示：胶膜销量不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,810	5,531	6,637	7,965
(+/-%)	4.9%	15.0%	20.0%	20.0%
净利润(百万元)	751	627	796	975
(+/-%)	29.4%	-16.5%	26.9%	22.4%
摊薄每股收益(元)	1.44	1.20	1.52	1.87
市盈率(PE)	25	29	23	19

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	494	913	1,124	1,447	营业收入	4,810	5,531	6,637	7,965
应收票据	1,528	1,500	1,600	1,800	营业成本	3,864	4,370	5,177	6,213
应收账款	1,139	1,306	1,567	1,881	营业税金及附加	19	22	27	32
预付账款	36	40	86	104	销售费用	87	91	133	147
存货	780	753	892	1,070	管理费用	263	304	365	438
其他流动资产	1,037	1,001	1,001	1,001	财务费用	-5	-8	-15	-18
流动资产合计	5,014	5,513	6,270	7,303	资产减值损失	103	50	50	50
其他长期投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	投资收益	380	20	14	14
固定资产	1,110	1,283	1,436	1,572	营业利润	858	722	914	1,117
在建工程	57	60	100	100	营业外收入	0	0	0	0
无形资产	199	199	199	199	营业外支出	3	4	3	3
其他非流动资产	62	62	62	62	利润总额	856	718	911	1,114
非流动资产合计	1,442	1,618	1,811	1,947	所得税	106	89	113	138
资产合计	6,457	7,131	8,081	9,249	净利润	750	629	799	976
短期借款	15	15	15	15	少数股东损益	-1	2	2	1
应付票据	0	20	24	30	归属母公司净利润	751	627	796	975
应付账款	637	716	848	1,018	NOPLAT	505	652	820	995
预收款项	31	35	43	51	EPS (摊薄)	1.44	1.20	1.52	1.87
其他应付款	53	28	30	32					
一年内到期的非流动	0	0	0	0					
其他流动负债	149	100	100	100	主要财务比率				
流动负债合计	885	915	1,060	1,246	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	4.9%	15.0%	20.0%	20.0%
其他非流动负债	15	31	37	43	EBIT增长率	-7.3%	29.0%	25.8%	21.3%
非流动负债合计	15	31	37	43	归母公司净利润增长率	29.4%	-16.5%	26.9%	22.4%
负债合计	900	946	1,097	1,289	获利能力				
归属母公司所有者权	5,554	6,181	6,978	7,952	毛利率	19.7%	21.0%	22.0%	22.0%
少数股东权益	2	3	6	7	净利率	15.6%	11.4%	12.0%	12.3%
所有者权益合计	5,556	6,185	6,983	7,960	ROE	13.5%	10.1%	11.4%	12.3%
负债和股东权益	6,456	7,130	8,080	9,249	ROIC	9.2%	10.6%	11.8%	12.6%
					偿债能力				
现金流量表				单位:百万元	资产负债率	13.9%	13.3%	13.6%	13.9%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	债务权益比	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
经营活动现金流	329	679	516	586	流动比率	566.5%	602.7%	591.5%	586.0%
现金收益	563	782	970	1,162	速动比率	478.3%	520.5%	507.4%	500.1%
存货影响	-301	28	-139	-178	营运能力				
经营性应收影响	-322	-193	-457	-581	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
经营性应付影响	127	78	145	186	应收账款周转天数	85	85	85	85
其他影响	263	-17	-3	-3	应付账款周转天数	59	59	59	59
投资活动现金流	26	-283	-326	-286	存货周转天数	73	62	62	62
资本支出	-340	-303	-340	-300	每股指标 (元)				
股权投资	379	20	14	14	每股收益	1.44	1.20	1.52	1.87
其他长期资产变化	-13	0	0	0	每股经营现金流	0.63	1.30	0.99	1.12
融资活动现金流	-202	23	21	24	每股净资产	10.63	11.83	13.35	15.22
借款增加	15	0	0	0	估值比率				
财务费用	5	8	15	18	P/E	25	29	23	19
股东融资	-223	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他长期负债变化	1	16	6	6	EV/EBITDA	28	21	17	14

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。