

增持

——维持

福斯特 (603806)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年10月28日

行业: 基础化工



# 光伏胶膜继续快速增长, Q3 业绩超预期

分析师: 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070001

## ■ 事件

福斯特发布2019年三季报, 2019年1-9月实现营业收入45.91亿元, 同比增长34.60%; 归属于母公司股东净利润为5.92亿元, 同比增长70.80%, 扣非后归属于母公司股东净利润为4.93亿元, 同比增长63.73%。其中Q3季度实现营业收入16.12亿元, 同比增长31.93%; 归属于母公司股东净利润1.94亿元, 同比增长58.40%; 扣非后归属于母公司股东净利润为1.94亿元, 同比增长58.98%。

## ■ 公司点评

### 光伏胶膜均价继续提升, 海外市场增长推动收入提升

受海外光伏装机需求增长影响, 公司光伏胶膜业务继续维持快速增长, 2019年上半年公司EVA胶膜销售3.55亿平米, 同比增长29.77%, 实现营业收入26.98亿元, 同比增长32.23%, 毛利率为19.21%, 同比提升1.46个百分点。19年前三季度公司分别销售光伏胶膜1.98、1.57、1.92亿平米, 实现营业收入14.7、11.7、14.4亿元, 同比均取得提升。从售价方面来看, 2019年前三季度光伏胶膜销售均价为7.42、7.45、7.52元/平米, 同比增长8.48%、6.13%、4.30%, 环比连续提升。原材料价格方面来看, 2019年前三季度主要原材料EVA树脂单公斤价格为11.36、11.66、11.60元, 同比增长3.27%、5.42%、-0.09%。原材料价格波动相对较低, 胶膜产品均价受高端产品占比提升影响继续走高, 未来随着高端产品产线继续扩张, 均价仍有提升空间。

### 背板销量继续提升, 销售单价环比逐季下降

公司光伏背板业务19年上半年实现销售2468.36万平米, 同比增长30.41%, 实现销售收入2.75亿元, 同比增长7.18%毛利率17.41%同比减少4.06个百分点, 销售均价持续下降, 前三季度分别为11.10、10.72、10.39元/平米, 同比降低11.55%、12.77%、9.73%, 环比继续下滑。

未来增长方面, 公司发行可转债拟投资11亿元建设年产2.5亿平米白色EVA胶膜技改项目、年产2亿平米POE封装胶膜项目(一期)和年产2.16亿平米感光干膜项目, 目前该计划已经取得证监会核准批复。同时, 泰国基地产能顺利释放, 安吉基地产线建设有序推进, 为公司未来业绩增长提供保障。

## ■ 盈利预测与估值

基于海外市场超预期及国内市场回暖, 我们上调公司的盈利预测, 预计公司2019、2020、2021年营业收入分别为61.04亿、75.20亿元

## 基本数据 (截止 2019 年 10 月 25 日)

报告日股价 (元)	41.02
12mth A 股价格区间 (元)	22.59/45.70
总股本 (亿股)	5.23
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	214
每股净资产 (元)	11.39

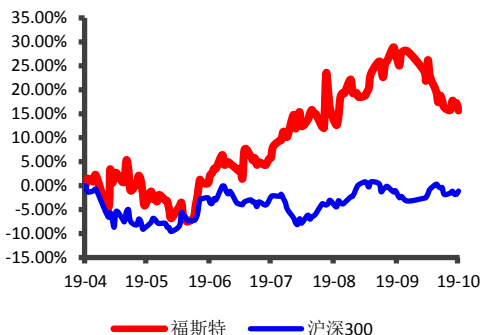
## 主要股东 (2019Q3)

杭州福斯特科技集团有限公司	52.63%
林建华	21.30%

## 收入结构 (2019H1)

光伏胶膜	90.59%
光伏背板	9.22%
太阳能发电	0.31%
电子材料	0.86%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-FST02

首次报告日期: 2017年12月12日

相关报告:

和 87.43 亿元，增速分别为 26.91%、23.21% 和 16.25%；归属于母公司股东净利润分别为 8.09 亿、9.12 亿和 11.08 亿元，增速分别为 7.66%、12.76% 和 21.46%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.55、1.74 和 2.12 元，对应 PE 为 26.5、23.5 和 19.3 倍，未来六个月内，维持“增持”评级。

### ■ 风险提示

光伏行业政策不及预期；国际形势变化，双反影响大；出现行业价格战；客户回款不及预期；新材料业务进展不及预期。

### ■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4809.74	6104.04	7520.49	8742.90
年增长率	4.90%	26.91%	23.21%	16.25%
归属于母公司的净利润	751.26	808.79	911.96	1107.67
年增长率	28.38%	7.66%	12.76%	21.46%
每股收益 (元)	1.44	1.55	1.74	2.12
PE (X)	28.6	26.5	23.5	19.3

数据来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	494	61	75	87
应收和预付款项	2807	3374	4241	4608
存货	780	700	1111	965
其他流动资产	893	893	893	893
长期股权投资	14	14	14	14
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1167	1088	1010	932
无形资产和开发支出	199	877	1625	2443
其他非流动资产	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>6456</b>	<b>7050</b>	<b>9012</b>	<b>9985</b>
短期借款	15	141	1511	1783
应付和预收款项	721	934	1068	1213
长期借款	0	0	0	0
其他负债	20	16	16	16
<b>负债合计</b>	<b>900</b>	<b>1090</b>	<b>2595</b>	<b>3011</b>
股本	523	523	523	523
资本公积	1391	1391	1391	1391
留存收益	3408	4046	4504	5060
归属母公司股东权益	5554	5960	6417	6973
少数股东权益	2	0	0	1
<b>股东权益合计</b>	<b>5556</b>	<b>5960</b>	<b>6417</b>	<b>6974</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6456</b>	<b>7050</b>	<b>9012</b>	<b>9985</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	170	515	-152	1151
投资活动产生现金流量	151	-587	-707	-773
融资活动产生现金流量	-226	-276	874	-366
<b>现金流量净额</b>	<b>110</b>	<b>-348</b>	<b>14</b>	<b>12</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>4810</b>	<b>6104</b>	<b>7520</b>	<b>8743</b>
营业成本	3864	4867	5956	6827
营业税金及附加	19	20	24	28
营业费用	87	108	132	153
管理费用	84	302	370	428
财务费用	-5	-9	33	74
资产减值损失	103	6	6	6
投资收益	62	40	44	48
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>858</b>	<b>850</b>	<b>1043</b>	<b>1274</b>
营业外收支净额	-3	92	22	22
<b>利润总额</b>	<b>856</b>	<b>942</b>	<b>1065</b>	<b>1296</b>
所得税	106	135	153	187
净利润	750	807	912	1109
少数股东损益	-1	-2	0	1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>751</b>	<b>809</b>	<b>912</b>	<b>1108</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	20%	20%	21%	22%
EBIT/销售收入	18%	15%	15%	16%
销售净利率	16%	13%	12%	13%
ROE	14%	14%	14%	16%
资产负债率	14%	16%	29%	30%
流动比率	5.66	4.61	2.44	2.18
速动比率	4.78	3.15	1.66	1.56
总资产周转率	0.79	0.87	0.84	0.88
应收账款周转率	1.80	1.83	1.85	1.93
存货周转率	6.14	6.95	5.36	7.08

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。