

福斯特（603806.SH）

Q2 经营性业绩超市场预期，龙头 Alpha 凸显

业绩点评

公司发布 24H1 业绩公告，24H1 实现营收 107.6 亿元，同比+1.4%，归母净利 9.3 亿元，同比+4.9%；扣非归母净利 8.99 亿元，同比+9.2%；其中 24Q2 实现营收 54.4 亿元，同比-4.6%，环比+2.3%；归母净利 4.1 亿元，同比-21.8%；扣非归母净利 3.8 亿元，同比-19.9%。考虑公司 Q2 信用减值 2.0 亿+资产减值 0.6 亿，公司经营性业绩超 6 亿，好于市场预期。

Q2 胶膜出货实现环比增长，市占率继续提升至近 60%

公司 24H1 胶膜出货 13.9 亿平，同比+43.6%；其中 Q2 胶膜出货 7.1 亿平（同比+40.9%，环比+5.5%），毛利率实现环比提升；我们测算公司 Q2 胶膜单平净利约 0.8 元/平（不考虑减值口径，下同），较 Q1 提升原因主要为 1) 3-4 月 EVA 胶膜涨价部分体现到 Q2 业绩中；2) Q2 高盈利的 POE 类胶膜出货占比提升至超 50%；3) 海外市场客户定制化产品出货占比提升；公司 Q2 胶膜市场份额预计提升至近 60%，龙头地位愈加巩固。

电子材料出货快速增长，盈利能力实现提升

公司 24H1 感光干膜出货 0.7 亿平，同比+35.8%，毛利率为 24.1%，较 23 年全年毛利率 23.3%实现提升，主要为出货量快速增长规模效应显现贡献；其中 Q2 感光干膜出货约 0.42 亿平（同比+47.6%，环比+30.2%），我们测算公司 Q2 感光干膜单平净利约 0.6-0.7 元/平，目前已覆盖鹏鼎控股、沪电股份、深南电路等多家行业知名客户；我们预计随着公司产能释放，以及产品结构升级，公司感光干膜业务明后年量利有望实现双升。

9 月下游组件排产有望环比提升，胶膜需求或实现回暖

展望后续，9 月下游组件排产有望环比提升，胶膜需求或实现回暖，同时当前 EVA 粒子价格已处于较为底部区间，随着下游需求旺季到来，粒子价格或具备向上可能。公司作为胶膜龙头，已持续多个季度证明自己的阿尔法属性，胶膜盈利能力持续领先同业；且公司产品研发实力强劲，研发投入规模遥遥领先，在产品多样性、稳定性等方面具备优势，有望在未来电池新技术多元化时代凸显竞争力。

盈利预测与投资建议

基于公司 Q2 胶膜价格下降，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润分别为 17.5/23.9/27.2 亿元（2024-2026 年前值为 26.4/31.9/36.6 亿元），当前股价对应 PE20.9/15.2/13.4 倍。考虑到公司作为胶膜龙头且平台型公司，在技术研发、成本管控、供应链管理等方面具备优势，业绩确定性相对更强，维持“买入”评级。

风险提示

全球光伏需求增长不及预期风险，产业链价格大幅波动风险，国际贸易摩擦风险，产能建设不及预期风险。

买入（维持评级）

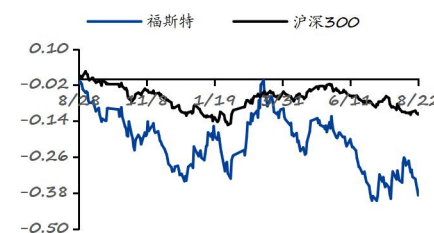
当前价格：

13.97 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,608.74/2,608.74
流通 A 股市值(百万元)	36,444.04
每股净资产(元)	5.92
资产负债率(%)	26.69
一年内最高/最低价(元)	32.90/13.03

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师：李乐群(S0210524080003)

LLQ3911@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q1 业绩超市场预期，龙头有望强者恒强——2024.05.01
- 2、Q4 业绩符合预期，胶膜龙头地位稳固——2024.04.13
- 3、【华福电新】福斯特：Q3 盈利逐月改善，海外产能继续扩张——2023.11.03

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,877	22,589	23,295	27,246	31,068
增长率	47%	20%	3%	17%	14%
净利润（百万元）	1,579	1,850	1,745	2,390	2,721
增长率	-28%	17%	-6%	37%	14%
EPS（元/股）	0.61	0.71	0.67	0.92	1.04
市盈率（P/E）	23.1	19.7	20.9	15.2	13.4
市净率（P/B）	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,341	5,046	5,449	6,214
应收票据及账款	4,845	5,432	6,131	6,872
预付账款	207	222	257	294
存货	3,090	3,207	3,699	4,237
合同资产	9	5	7	11
其他流动资产	3,853	4,039	4,726	5,391
流动资产合计	17,337	17,946	20,261	23,008
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,175	3,424	3,517	3,660
在建工程	520	620	620	520
无形资产	469	522	545	554
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	336	337	338	338
非流动资产合计	4,500	4,903	5,020	5,073
资产合计	21,836	22,849	25,282	28,080
短期借款	951	0	18	204
应付票据及账款	1,865	2,019	2,380	2,801
预收款项	0	0	0	0
合同负债	31	32	37	42
其他应付款	84	84	84	84
其他流动负债	346	317	347	371
流动负债合计	3,278	2,452	2,866	3,503
长期借款	70	70	70	70
应付债券	2,618	2,618	2,618	2,618
其他非流动负债	73	73	73	73
非流动负债合计	2,761	2,761	2,761	2,761
负债合计	6,039	5,213	5,627	6,263
归属母公司所有者权益	15,590	17,428	19,446	21,608
少数股东权益	208	209	209	209
所有者权益合计	15,798	17,637	19,654	21,817
负债和股东权益	21,836	22,849	25,282	28,080

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-26	1,227	1,164	1,507
现金收益	2,196	2,082	2,736	3,096
存货影响	426	-117	-492	-539
经营性应收影响	-424	-532	-693	-738
经营性应付影响	-126	154	361	421
其他影响	-2,098	-359	-749	-733
投资活动现金流	-457	-743	-489	-436
资本支出	-1,045	-798	-545	-493
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	587	55	56	57
融资活动现金流	-461	-779	-272	-307
借款增加	-173	-951	18	186
股利及利息支付	-255	-449	-616	-714
股东融资	182	597	0	0
其他影响	-215	24	326	221

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,589	23,295	27,246	31,068
营业成本	19,281	20,206	23,350	26,751
税金及附加	48	49	58	66
销售费用	75	72	90	70
管理费用	279	287	336	376
研发费用	792	792	899	932
财务费用	26	-60	-83	-67
信用减值损失	-162	-100	-70	-50
资产减值损失	-91	-70	-40	-40
公允价值变动收益	0	-1	-2	-1
投资收益	81	60	60	60
其他收益	137	100	100	100
营业利润	2,046	1,937	2,644	3,010
营业外收入	6	1	-1	-1
营业外支出	3	3	2	2
利润总额	2,049	1,935	2,641	3,007
所得税	200	189	251	285
净利润	1,849	1,746	2,390	2,722
少数股东损益	-1	1	0	0
归属母公司净利润	1,850	1,745	2,390	2,721
EPS（按最新股本摊薄）	0.71	0.67	0.92	1.04

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	19.7%	3.1%	17.0%	14.0%
EBIT 增长率	28.1%	-9.6%	36.5%	14.9%
归母公司净利润增长率	17.2%	-5.7%	37.0%	13.9%
获利能力				
毛利率	14.6%	13.3%	14.3%	13.9%
净利率	8.2%	7.5%	8.8%	8.8%
ROE	11.7%	9.9%	12.2%	12.5%
ROIC	10.8%	9.4%	11.6%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	27.7%	22.8%	22.3%	22.3%
流动比率	5.3	7.3	7.1	6.6
速动比率	4.3	6.0	5.8	5.4
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转天数	68	76	70	69
存货周转天数	62	56	53	53
每股指标（元）				
每股收益	0.71	0.67	0.92	1.04
每股经营现金流	-0.01	0.47	0.45	0.58
每股净资产	5.98	6.68	7.45	8.28
估值比率				
P/E	20	21	15	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	24	26	19	17

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn