

福斯特（603806）

2024 年报点评：胶膜单平盈利优于同行，电子材料建立第二增长曲线

买入（维持）

2025 年 04 月 10 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,589	19,147	21,557	24,599	28,063
同比（%）	19.66	(15.23)	12.58	14.11	14.08
归母净利润（百万元）	1,850	1,308	1,630	2,228	2,951
同比（%）	17.20	(29.33)	24.66	36.71	32.40
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.50	0.62	0.85	1.13
P/E（现价&最新摊薄）	17.67	25.00	20.05	14.67	11.08

投资要点

■ **事件：**公司 2024 年实现营收 191.5 亿元，同-15%，归母净利润 13.08 亿元，同-29%；其中 2024Q4 营收 39.7 亿元，同环比-33%/-10%，归母净利润 0.5 亿元，同环比-88%/-85%，主要系信用减值 2.34 亿+合伙人专项资金 0.5 亿 影响利润。2024 年分红 6.76 亿，分红比例 51.82%，股息率 2%。

■ **24Q4 出货基本持平、降价及减值影响拉低盈利。**公司 2024 年出货约 28.1 亿平，同增 25%，其中 2024Q4 出货约 7 亿平，同增约 10%，环比基本持平，我们测算单价约 5 元/平，环比下滑 10%+，主要系需求较弱，价格竞争激烈。单平净利下滑至 0.05-0.1 元左右，若扣除 2.3 亿元信用减值和 0.5 亿元合伙人计划后，单平净利约 0.45-0.5 元，环比提升。2025 年 3 月起抢装拉动排产提升，胶膜价格上涨 10%左右，同时海外产能进一步加码，订单充足、毛利率更高。2025 年我们预计出货 31 亿平+，同增 10%+。

■ **第二曲线快速发展、感光干膜出货同增 38%、2025 年继续保持高增。**背板 2024 年出货 1 亿平，同降 34%，其中 2024Q4 出货约 1300 万平，同环比下滑约 60%/35%，主要系需求减弱，2025 年有望随新兴市场分布式需求提升有所增长。电子材料业务多点开花，2024 年实现收入 7.4 亿元，利润 0.43 亿元，感光干膜 24 年出货 1.6 亿平，同增约 38%，其中 2024Q4 出货约 4000 万平，同增 27%/环降约 9%，产品结构持续向中高端提升，适用于高多层、HDI、类载板等产品需求，并围绕 AI 等芯片高端需求拓展至封装基板领域，2025 年有望保持 30%+增长；铝塑膜 2024 年 1296 万平，同增 29%，其中 2024Q4 出货约 400 万平+，环增 20-30%，未来逐步贡献新业绩增长点。

■ **经营现金同比大幅改善、存货持续下降。**公司 2024 年期间费用 10.15 亿元，同比-13%，费用率 5.3%，同比+0.15pct，其中 2024Q4 期间费用 1.2 亿元，同环比-72%/-67%，费用率 3.06%，同环比-4.4/-5.3pct，主要系财务费用减少；公司 2024 年经营性净现金流 43.9 亿元，同比大幅改善；2024Q4 末存货 18.7 亿元，同比下滑约 40%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争激烈，我们下调 2025 年及 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 16.3/22.3/29.5 亿元，同增 25%/37%/32%（2025-2026 年前值为 24.4/32.6 亿元），对应 PE 为 20/15/11 倍，给 25 年 30x，对应 18.7 元，考虑公司电子材料业务逐步放量贡献新增长点，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.53
一年最低/最高价	11.90/28.18
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	32,687.47
总市值(百万元)	32,687.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.09
资产负债率(%，LF)	21.66
总股本(百万股)	2,608.74
流通 A 股(百万股)	2,608.74

相关研究

《福斯特(603806)：2024 年三季报点评：Q3 胶膜盈利下滑、新材料继续增长》

2024-10-31

《福斯特(603806)：2024 年中报点评：市占率逆势提升，胶膜盈利坚挺》

2024-08-26

福斯特三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,926	17,168	19,119	21,873	营业总收入	19,147	21,557	24,599	28,063
货币资金及交易性金融资产	7,622	7,932	8,566	10,012	营业成本(含金融类)	16,325	18,323	20,649	23,233
经营性应收款项	6,212	6,581	7,554	8,669	税金及附加	85	97	98	112
存货	1,868	2,430	2,769	2,958	销售费用	94	108	116	126
合同资产	7	9	10	11	管理费用	286	313	332	365
其他流动资产	216	218	220	223	研发费用	657	754	812	842
非流动资产	5,286	5,679	5,987	6,215	财务费用	(23)	(8)	13	18
长期股权投资	185	185	185	185	加:其他收益	118	65	74	84
固定资产及使用权资产	3,893	4,500	4,942	5,257	投资净收益	(8)	22	25	28
在建工程	499	300	180	108	公允价值变动	0	0	3	3
无形资产	458	443	428	413	减值损失	(317)	(200)	(150)	(130)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(4)	5	6
长期待摊费用	3	3	4	5	营业利润	1,516	1,852	2,536	3,357
其他非流动资产	248	248	248	248	营业外净收支	(37)	0	(3)	(3)
资产总计	21,212	22,847	25,105	28,089	利润总额	1,479	1,852	2,533	3,354
流动负债	1,456	1,610	1,818	2,049	减:所得税	190	222	304	402
短期借款及一年内到期的非流动负债	70	3	3	3	净利润	1,289	1,630	2,229	2,951
经营性应付款项	944	1,205	1,358	1,528	减:少数股东损益	(18)	0	1	1
合同负债	51	46	52	58	归属母公司净利润	1,308	1,630	2,228	2,951
其他流动负债	391	357	406	460	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.62	0.85	1.13
非流动负债	3,138	2,989	2,810	2,611	EBIT	1,501	1,962	2,592	3,384
长期借款	299	299	299	299	EBITDA	1,912	2,474	3,186	4,057
应付债券	2,722	2,572	2,392	2,192	毛利率(%)	14.74	15.00	16.06	17.21
租赁负债	5	6	7	8	归母净利率(%)	6.83	7.56	9.06	10.51
其他非流动负债	113	113	113	113	收入增长率(%)	(15.23)	12.58	14.11	14.08
负债合计	4,594	4,599	4,628	4,660	归母净利润增长率(%)	(29.33)	24.66	36.71	32.40
归属母公司股东权益	16,412	18,042	20,271	23,221					
少数股东权益	205	205	206	207					
所有者权益合计	16,618	18,248	20,477	23,428					
负债和股东权益	21,212	22,847	25,105	28,089					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,389	1,421	1,693	2,524	每股净资产(元)	6.09	6.72	7.57	8.70
投资活动现金流	(3,439)	(887)	(878)	(874)	最新发行在外股份(百万股)	2,609	2,609	2,609	2,609
筹资活动现金流	(1,231)	(223)	(188)	(210)	ROIC(%)	6.68	8.46	10.30	12.13
现金净增加额	(306)	310	628	1,440	ROE-摊薄(%)	7.97	9.03	10.99	12.71
折旧和摊销	411	512	594	673	资产负债率(%)	21.66	20.13	18.44	16.59
资本开支	(598)	(907)	(898)	(898)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.00	20.05	14.67	11.08
营运资本变动	2,296	(912)	(1,258)	(1,208)	P/B(现价)	2.06	1.87	1.66	1.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>