

## 福斯特（603806.SH）

## Q4 经营性业绩有韧性，静候行业拐点与新业务放量

| 财务指标        | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）   | 22,589 | 19,147 | 19,762 | 22,009 | 24,769 |
| 增长率 yoy（%）  | 19.7   | -15.2  | 3.2    | 11.4   | 12.5   |
| 归母净利润（百万元）  | 1,850  | 1,308  | 1,656  | 2,027  | 2,362  |
| 增长率 yoy（%）  | 17.2   | -29.3  | 26.6   | 22.4   | 16.6   |
| ROE（%）      | 11.7   | 7.8    | 9.4    | 10.6   | 11.4   |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.71   | 0.50   | 0.63   | 0.78   | 0.91   |
| P/E（倍）      | 17.7   | 25.0   | 19.7   | 16.1   | 13.8   |
| P/B（倍）      | 2.2    | 2.1    | 1.9    | 1.8    | 1.6    |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**4月9日公司发布2024年年报，报告期内公司实现营业收入191.47亿元，同比-15.23%；实现归母净利润13.08亿元，同比-29.33%；扣非归母净利润12.83亿元，同比-25.13%。对应24Q4实现营收39.73亿元，环比-9.92%，实现归母净利润0.5亿元，同比/环比下降88.18%/84.97%，主要系年末集中进行减值计提，单季度资产减值、信用减值损失合计2.41亿元，影响报表收官利润表现。

**胶膜出货继续领先，盈利韧性彰显龙头优势。**2024年公司光伏胶膜出货28.11亿平米，同比+24.98%，全球市场占有率长期保持约50%，贡献营业收入175.04亿元，同比-14.54%；对应Q4单季度胶膜出货7.16亿平，环比小幅抬升，单平出货不含税均价约为5.1元，测算单平净利约为0.08-0.1元，主要受产品价格下滑与减值计提影响，若加回减值，经营性单平净利约为0.3-0.4元，表现相对坚韧、继续领跑行业，主要受益于龙头地位的规模效应与全球布局、产品迭代领先带来的产品结构优势。

**电子材料、功能膜持续发力，新增长曲线羽翼渐丰。**公司电子电路制程核心材料历经多年的产业化开发周期逐步进入收获期，板块业务有望随着下游的产业复苏和转型进入高速成长期，2024年感光干膜销售量1.59亿平方米，同比增长37.97%，贡献营业收入5.93亿元，同比增长30.72%，板块毛利率23.9%，同比上升0.61个pct。功能膜方面，铝塑膜经过前期的产能投放和客户验证，进入销售放量阶段，全年实现出货量1295.77万平方米，同比增长28.76%，贡献营业收入1.33亿元，同比增长16.17%；RO支撑膜继续开展差异化产品研发，获得下游客户的认可并形成批量化销售，从配方、工艺和设备多个角度进行改进，不断提升支撑膜的产品性能，多极发力打造公司新的业绩增长点。

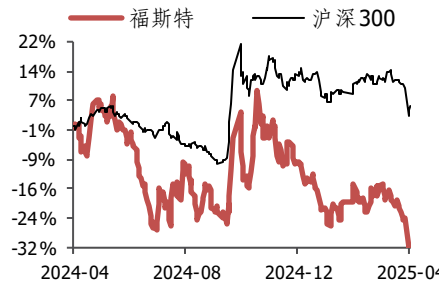
**财务状况稳健，分红比例突破新高**2024年公司经营净现金流43.89亿元，同比增加44.15亿元，预计主要系公司注重调整销售回款节奏与采购付款规模，截至24Q4公司存货规模18.68亿元，同环比下降12.22/2.77亿元，24年年末资产负债率21.66%，同比下降5.99个pct，优化资产结构，带动全年实现财务费用-0.23亿元，同比下降0.49亿元。根据公司2024年度利润分配预案，公司拟向全体股东按每10股派发2.60元（含税）现金红利，共计派发现金红利6.78亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比例为51.82%，股利支付率为上市以来最高水平，彰显长期投资价值

## 买入（维持评级）

## 股票信息

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 行业              | 电力设备及新能源  |
| 2025年4月9日收盘价（元） | 12.53     |
| 总市值（百万元）        | 32,687.47 |
| 流通市值（百万元）       | 32,687.47 |
| 总股本（百万股）        | 2,608.74  |
| 流通股本（百万股）       | 2,608.74  |
| 近3月日均成交额（百万元）   | 380.85    |

## 股价走势



## 作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

## 相关研究

- 《Q3盈利短期承压，新业务持续扩张》2024-11-06
- 《24H1业绩稳健，海外布局彰显龙头信心》2024-08-28
- 《胶膜龙头实力强劲，新材料快速放量》2024-05-09

值。

**投资建议：**公司作为光伏胶膜的行业龙头，产销份额稳定，产品种类齐全适配后续各种技术迭代，加快海外产能布局满足客户出货需求，看好行业周期反转后的利润弹性。预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 197.62 亿元、220.09 亿元、247.69 亿元，实现归母净利润 16.56 亿元、20.27 亿元、23.62 亿元，同比增长 26.6%、22.4%、16.6%。对应 EPS 分别为 0.63、0.78、0.91 元，当前股价对应的 PE 分别为 19.7/16.1/13.8 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料短缺及价格波动风险；新业务市场拓展不及预期；产能扩张不及预期；海外局势风险及汇兑风险等。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 17337 | 15926 | 17053 | 18157 | 19408 |
| 现金             | 5341  | 5005  | 5610  | 5887  | 6174  |
| 应收票据及应收账款      | 4845  | 4000  | 4260  | 4690  | 5309  |
| 其他应收款          | 59    | 16    | 40    | 29    | 47    |
| 预付账款           | 207   | 318   | 340   | 393   | 432   |
| 存货             | 3090  | 1868  | 2085  | 2438  | 2726  |
| 其他流动资产         | 3794  | 4718  | 4718  | 4720  | 4720  |
| <b>非流动资产</b>   | 4500  | 5286  | 5530  | 5708  | 5974  |
| 长期股权投资         | 0     | 185   | 185   | 185   | 185   |
| 固定资产           | 3175  | 3887  | 4106  | 4237  | 4472  |
| 无形资产           | 469   | 458   | 496   | 531   | 557   |
| 其他非流动资产        | 856   | 756   | 743   | 755   | 761   |
| <b>资产总计</b>    | 21836 | 21212 | 22583 | 23865 | 25382 |
| <b>流动负债</b>    | 3278  | 1456  | 2248  | 2560  | 2763  |
| 短期借款           | 951   | 66    | 128   | 162   | 218   |
| 应付票据及应付账款      | 1865  | 944   | 1034  | 1244  | 1327  |
| 其他流动负债         | 461   | 445   | 1086  | 1153  | 1218  |
| <b>非流动负债</b>   | 2761  | 3138  | 2715  | 2221  | 1814  |
| 长期借款           | 2688  | 3021  | 2617  | 2122  | 1716  |
| 其他非流动负债        | 73    | 117   | 98    | 98    | 98    |
| <b>负债合计</b>    | 6039  | 4594  | 4962  | 4780  | 4577  |
| 少数股东权益         | 208   | 205   | 204   | 203   | 202   |
| 股本             | 1864  | 2609  | 2609  | 2609  | 2609  |
| 资本公积           | 2899  | 2155  | 2155  | 2155  | 2155  |
| 留存收益           | 10353 | 11177 | 12332 | 13626 | 15057 |
| 归属母公司股东权益      | 15590 | 16412 | 17416 | 18882 | 20603 |
| <b>负债和股东权益</b> | 21836 | 21212 | 22583 | 23865 | 25382 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -26   | 4389  | 1481  | 1721  | 1779  |
| 净利润            | 1849  | 1289  | 1655  | 2025  | 2361  |
| 折旧摊销           | 321   | 409   | 346   | 389   | 437   |
| 财务费用           | 26    | -23   | -23   | -76   | -80   |
| 投资损失           | -81   | 8     | -61   | -49   | -55   |
| 营运资金变动         | -2620 | 2294  | -559  | -707  | -1051 |
| 其他经营现金流        | 478   | 412   | 123   | 139   | 168   |
| <b>投资活动现金流</b> | -457  | -3439 | -529  | -518  | -647  |
| 资本支出           | 743   | 643   | 609   | 567   | 702   |
| 长期投资           | 1     | -196  | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 284   | -2600 | 80    | 49    | 55    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -461  | -1231 | -347  | -926  | -845  |
| 短期借款           | -346  | -885  | 61    | 35    | 55    |
| 长期借款           | 173   | 333   | -404  | -494  | -406  |
| 普通股增加          | 533   | 745   | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -526  | -745  | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -295  | -679  | -4    | -467  | -494  |
| <b>现金净增加额</b>  | -931  | -306  | 605   | 277   | 287   |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 22589 | 19147 | 19762 | 22009 | 24769 |
| 营业成本            | 19282 | 16325 | 16800 | 18543 | 20657 |
| 营业税金及附加         | 48    | 85    | 79    | 77    | 99    |
| 销售费用            | 75    | 94    | 89    | 110   | 149   |
| 管理费用            | 279   | 286   | 296   | 330   | 371   |
| 研发费用            | 792   | 657   | 682   | 737   | 867   |
| 财务费用            | 26    | -23   | -23   | -76   | -80   |
| 资产和信用减值损失       | -254  | -317  | -142  | -139  | -168  |
| 其他收益            | 137   | 118   | 104   | 70    | 54    |
| 公允价值变动收益        | -0.2  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 81    | -8    | 61    | 49    | 55    |
| 资产处置收益          | -5    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 2046  | 1516  | 1862  | 2267  | 2648  |
| 营业外收入           | 5     | 5     | 6     | 5     | 5     |
| 营业外支出           | 3     | 42    | 16    | 20    | 26    |
| <b>利润总额</b>     | 2049  | 1479  | 1851  | 2253  | 2627  |
| 所得税             | 200   | 190   | 196   | 227   | 266   |
| <b>净利润</b>      | 1849  | 1289  | 1655  | 2025  | 2361  |
| 少数股东损益          | -1    | -18   | -1    | -1    | -1    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1850  | 1308  | 1656  | 2027  | 2362  |
| EBITDA          | 2364  | 1837  | 2140  | 2560  | 2961  |
| EPS (元/股)       | 0.71  | 0.50  | 0.63  | 0.78  | 0.91  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | 19.7  | -15.2 | 3.2   | 11.4  | 12.5  |
| 营业利润 (%)        | 20.4  | -25.9 | 22.8  | 21.8  | 16.8  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 17.2  | -29.3 | 26.6  | 22.4  | 16.6  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 14.6  | 14.7  | 15.0  | 15.8  | 16.6  |
| 净利率 (%)         | 8.2   | 6.7   | 8.4   | 9.2   | 9.5   |
| ROE (%)         | 11.7  | 7.8   | 9.4   | 10.6  | 11.4  |
| ROIC (%)        | 9.6   | 6.4   | 7.7   | 8.9   | 9.7   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 27.7  | 21.7  | 22.0  | 20.0  | 18.0  |
| 净负债比率 (%)       | -10.5 | -11.0 | -12.0 | -14.8 | -16.3 |
| 流动比率            | 5.3   | 10.9  | 7.6   | 7.1   | 7.0   |
| 速动比率            | 4.3   | 9.3   | 6.4   | 5.9   | 5.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 1.1   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 1.0   |
| 应收账款周转率         | 5.3   | 4.4   | 5.2   | 5.3   | 5.4   |
| 应付账款周转率         | 11.9  | 12.9  | 19.0  | 18.0  | 18.0  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.71  | 0.50  | 0.63  | 0.78  | 0.91  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | -0.01 | 1.68  | 0.57  | 0.66  | 0.68  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 5.78  | 6.09  | 6.47  | 7.02  | 7.68  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 17.7  | 25.0  | 19.7  | 16.1  | 13.8  |
| P/B             | 2.2   | 2.1   | 1.9   | 1.8   | 1.6   |
| EV/EBITDA       | 13.2  | 15.5  | 13.2  | 10.7  | 9.1   |

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
 邮编：100044

传真：86-10-88366686