



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 26 日

基础数据

04 月 25 日收盘价（元）	12.06
总市值（亿元）	314.61
总股本（亿股）	26.09

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】福斯特 2024 年一季报点评：立足光伏胶膜主业，打造平台型企业-2024.05.06

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：余静文

S0190523020004
yujingwen@xyzq.com.cn

福斯特(603806.SH)

胶膜龙头地位稳固,电子材料打造第二增长极

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025Q1 业绩报告，2025Q1 实现营业收入 36.24 亿元，同比-31.89%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比-23.08%，环比+709.79%，扣非后归母净利润 3.78 亿元，同比-26.86%，环比+487.12%。
- **胶膜行业龙头地位稳固，盈利能力保持行业领先。**公司在光伏胶膜行业始终保持领先地位，2024 年公司胶膜出货量 28.11 亿平，同比+24.98%，市场占有率超过 50%。2025Q1 受光伏下游抢装潮影响，光伏胶膜出货量保持稳定。盈利能力方面，2025Q1 公司毛利率同比-2.18pcts 至 13.1%，净利率同比+1.12pcts 至 10.91%，期间费用率同比+1.04pcts 至 5.43%，在行业面临普遍亏损的情况下，公司依然保持良好的盈利能力。
- **海外扩产，加大产品出海力度。**公司将海外产能扩张作为重点发展战略，是行业首家在海外布局产能的胶膜企业，2024 年公司越南 2.5 亿平光伏胶膜产能逐步释放，泰国二期 2.5 亿平项目建设推进中。海外产能投产后，将进一步完善公司全球化制造网络，更好的应对国际贸易环境变化，更完善的辐射海外市场。
- **电子材料向高端产品迈进，打造第二增长极。**公司电子材料主要包括感光干膜，感光覆盖膜和 FCCL。2024 年受全球电子电路行业需求快速增长影响，公司感光干膜销售量 1.59 亿平，同比+37.97%，2025Q1 电子材料产品出货量高增长延续。预计未来智能手机，新能源汽车，AI 服务器等高端工控领域的爆发式增长，将带动公司高端电子材料产品出货量占比提升，盈利能力上移。
- **布局新兴材料，加强多元化布局。**公司依托深厚的技术积累和前瞻性布局，构建起膜材料多元化平台。公司新材料产品包括铝塑膜，RO 支撑膜等，2024 年铝塑膜销量为 1295.77 万平，同比+28.76%，未来随着半固态和固态锂离子电池的应用加速，铝塑膜有望迎来爆发式增长契机。
- **投资建议：**公司具备较高行业市占率，盈利能力稳定，电子材料业务增速较快。我们调整公司 2025/2026 年归母净利润预期 17.89/21.97 亿元，给予 2027 年归母净利润预期 24.50 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业需求不达预期，海外政策风险，原材料价格波动风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	19147	21784	24732	27657
同比增长	-15.2%	13.8%	13.5%	11.8%
归母净利润（百万元）	1308	1789	2197	2450
同比增长	-29.3%	36.8%	22.8%	11.5%
毛利率	14.7%	15.1%	15.2%	15.6%
ROE	8.0%	10.4%	12.0%	12.6%
每股收益（元）	0.50	0.69	0.84	0.94
市盈率	24.1	17.6	14.3	12.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15926	16682	17852	18715
货币资金	5005	3370	2225	346
交易性金融资产	2616	4136	5456	7021
应收票据及应收账款	4000	4319	4717	5100
预付款项	318	277	335	350
存货	1868	2156	2329	2785
其他	2117	2424	2789	3112
非流动资产	5286	5677	5994	6249
长期股权投资	185	185	185	185
固定资产	3887	4634	5080	5392
在建工程	499	207	91	45
无形资产	458	448	437	427
商誉	0	0	0	0
其他	257	203	201	200
资产总计	21212	22359	23845	24965
流动负债	1456	1728	2144	2072
短期借款	66	66	66	66
应付票据及应付账款	944	1181	1520	1393
其他	445	481	557	612
非流动负债	3138	3165	3195	3225
长期借款	299	329	359	389
其他	2839	2836	2836	2836
负债合计	4594	4893	5339	5297
股本	2609	2609	2609	2609
未分配利润	10303	10900	11629	12441
少数股东权益	205	191	174	154
股东权益合计	16618	17466	18507	19668
负债及权益合计	21212	22359	23845	24965

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1308	1789	2197	2450
折旧和摊销	411	580	686	790
营运资金的变动	2296	-865	-799	-1479
经营活动产生现金流量	4389	1781	2295	1974
资本支出	-598	-1020	-1000	-1041
长期投资	-196	-1520	-1320	-1565
投资活动产生现金流量	-3439	-2474	-2272	-2553
债权融资	-711	45	30	30
股权融资	18	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1231	-945	-1168	-1300
现金净变动	-306	-1635	-1145	-1879

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19147	21784	24732	27657
营业成本	16325	18488	20968	23332
税金及附加	85	68	77	86
销售费用	94	109	111	124
管理费用	286	338	282	387
研发费用	657	784	841	968
财务费用	-23	-92	-42	-6
投资收益	-8	44	49	55
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-248	-250	-220	-230
资产减值损失	-69	-2	-1	-1
营业利润	1516	2015	2475	2759
营业外收支	-37	2	2	2
利润总额	1479	2017	2477	2761
所得税	190	242	297	331
净利润	1289	1775	2180	2430
少数股东损益	-18	-14	-17	-19
归属母公司净利润	1308	1789	2197	2450
EPS(元)	0.50	0.69	0.84	0.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-15.2%	13.8%	13.5%	11.8%
营业利润增长率	-25.9%	32.9%	22.8%	11.5%
归母净利润增长率	-29.3%	36.8%	22.8%	11.5%
盈利能力				
毛利率	14.7%	15.1%	15.2%	15.6%
归母净利率	6.8%	8.2%	8.9%	8.9%
ROE	8.0%	10.4%	12.0%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	21.7%	21.9%	22.4%	21.2%
流动比率	10.94	9.65	8.33	9.03
速动比率	9.29	8.09	6.94	7.34
营运能力				
资产周转率	89.0%	100.0%	107.1%	113.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.50	0.69	0.84	0.94
每股经营现金	1.68	0.68	0.88	0.76
估值比率(倍)				
PE	24.1	17.6	14.3	12.8
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn