

福斯特 (603806)

2025 一季报点评: 胶膜盈利修复, 感光干膜已至爆发前夕

买入 (维持)

2025 年 04 月 28 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
yuhy@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 2025Q1 营收 36.2 亿元, 同环比-31.9%/-8.8%, 归母净利润 4 亿元, 同环比-23.1%/+709.8%, 毛利率 13.1%, 同环比-2.2/+1.5pct, 归母净利率 11.1%, 同环比+1.3/+9.8pct, 2025Q1 资产减值 0.37 亿, 信用减值冲回 1.7 亿。
- **胶膜涨价+海外出货+高端产品占比提升、盈利修复。** 2025Q1 胶膜出货 6.3 亿平, 同比略降, 我们测算单平净利 5-6 毛, 环比提升 1 毛, 主要是 1) 2025 年 3 月起国内抢装拉动排产提升, 多次涨价, 价格累计上涨 10%+; 2) 海外产能供不应求带来涨价, 出货占比提升至 15%, 海外盈利更高; 3) POE 类占比超 50%。2025Q2 排产高增, BC 绝缘胶等新品已进入量产, 即高端产品出货亦在提升, 出货和毛利率均将继续提升。2025 年海外产能进一步加码, 2025 年 5 月初泰国二期产能释放, 泰+越基地产能达 6 亿平米, 向中东印度市场供货。2025 年我们预计胶膜出货 31 亿平+, 同增 10%+。
- **第二曲线快速发展、感光干膜已达爆发前夕。** 2025Q1 背板出货约 1700 万平, 环增 31%。2025Q1 铝塑膜出货约 300 万平, 2025Q1 感光干膜出货约 4000 万平, 同增 30%, 环比持平, 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。
- **费用率略有提升、现金流同比大幅改善。** 2025Q1 期间费用 2 亿元, 同环比-15.7%/+61.8%, 费用率 5.4%, 同环比+1/+2.4pct; 经营性现金流-4.4 亿元, 同环比+1199.2%/-146.4%; 资本开支 0.8 亿元, 同环比-67.2%/-62%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 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%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.06
一年最低/最高价	11.74/28.18
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	31,461.36
总市值(百万元)	31,461.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(% ,LF)	21.04
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》

2025-04-10

《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

福斯特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		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>