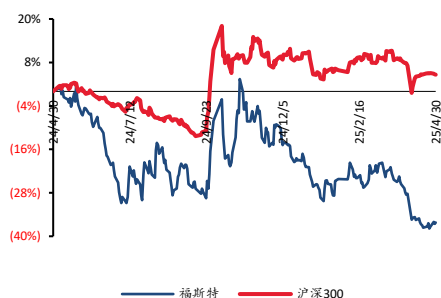


福斯特 2024 年年报与 2025 年一季报点评：光伏胶膜业务保持领先，电子材料业务高速增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 26.09/26.09
总市值/流通(亿元) 319.83/319.83
12 个月内最高/最低价 28.18/11.74 (元)

相关研究报告

<<福斯特 2024 年三季报点评：短期盈利承压难掩强者本色，龙头出海穿越周期>>—2024-11-04

<<福斯特 2024 年一季报点评：胶膜龙头盈利优势凸显，电子材料有望加速放量>>—2024-05-08

<<H1 胶膜海外出货量大幅增长，下半年国内需求将加速>>—2019-08-19

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

事件一：公司近日发布 2024 年年度报告，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%；其中 Q4 实现营收 39.73 亿元，同比-33.10%，环-9.92%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比-88.18%，环-84.97%。

事件二：公司近日发布 2025 年一季度报告，实现营业收入 36.24 亿元，同比-31.89%，环比-8.78%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比-23.08%，环比+709.79%。

胶膜龙头市占率稳中有升，保持领先，胶膜业务迎来回暖。公司稳扎稳打，2024 年公司胶膜市占率稳中有升，光伏胶膜行业格局稳定。同时在行业各环节持续承压情况下，公司盈利能力进一步领先其他胶膜企业。受益于公司优先的经营能力和领先的行业地位，公司出货实现高速增长，但是受到上游原材料报价下行与光伏主产业链持续承压影响，胶膜单平报价下滑较快，公司营收同比承压，公司 2024 年实现光伏胶膜出货约 28.11 亿平，同+24.9%，营业收入 175.04 亿元，同-14.54%。受益于上游原材料报价企稳、光伏下游抢装与改善竞争格局，2024 年四季度至 2025 年一季度，胶膜单平售价企稳回升，胶膜业务迎来回暖。

海外布局持续领先，2025 年海外产能出货占比有望进一步提升。根据 2024 年年报显示，公司启动泰国基地的二期扩产项目建设，公司海外的光伏胶膜产能仍在逆势扩张。随着国际贸易壁垒提升，基于客户结构，福斯特逆势扩张海外产能，海外布局领先行业。随着泰国二期基地落地，2025 年公司海外产能占比有望进一步提升。

第二增长曲线持续发力，电子材料业务迎来高速增长。公司深耕电子材料，受益于下游电子电路行业复苏和快速增长，业务迎来高速增长期。2024 年，公司感光干膜销售量 1.59 亿平方米，同+37.97%，营业收入 5.93 亿元，同+30.72%。基于较为全面的客户覆盖和品类开发，公司市占率有望持续提升，产品结构有望持续优化，公司出货量与盈利能力有望持续高速增长。

投资建议：公司光伏业务稳扎稳打，行业底部市占率稳中有升，受益于胶膜行业见底、公司领先的海外布局以及电子材料业务放量，公司营业收入有望见底，盈利有望回升。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 192.59 亿元、220.02 亿元、261.66 亿元；归母净利润分别为 16.33 亿元、19.86 亿元、25.10 亿元，对应 EPS 分别为 0.63 元、0.76 元、0.96 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	19,147	19,259	22,002	26,166
营业收入增长率(%)	-15.23%	0.58%	14.24%	18.92%
归母净利（百万元）	1,308	1,633	1,986	2,510
净利润增长率(%)	-29.33%	24.90%	21.59%	26.40%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.63	0.76	0.96
市盈率（PE）	29.60	19.58	16.11	12.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,341	5,005	12,963	14,306	15,900
应收和预付款项	5,052	4,318	0	0	0
存货	3,090	1,868	0	0	0
其他流动资产	3,853	4,734	2,816	2,816	2,816
流动资产合计	17,337	15,926	15,780	17,122	18,716
长期股权投资	0	185	185	185	185
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,175	3,887	3,556	3,225	2,894
在建工程	520	499	499	499	499
无形资产开发支出	469	458	406	353	301
长期待摊费用	5	3	3	3	3
其他非流动资产	17,668	16,180	15,979	17,319	18,912
资产总计	21,836	21,212	20,627	21,584	22,794
短期借款	951	66	66	66	66
应付和预收款项	1,865	944	0	0	0
长期借款	70	299	299	299	299
其他负债	3,152	3,285	2,857	2,857	2,857
负债合计	6,039	4,594	3,223	3,223	3,223
股本	1,864	2,609	2,609	2,609	2,609
资本公积	2,899	2,155	2,155	2,155	2,155
留存收益	10,353	11,177	11,966	12,923	14,133
归母公司股东权益	15,590	16,412	17,199	18,156	19,366
少数股东权益	208	205	205	205	205
股东权益合计	15,798	16,618	17,405	18,361	19,571
负债和股东权益	21,836	21,212	20,627	21,584	22,794

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-26	4,389	8,767	2,372	2,895
投资性现金流	-457	-3,439	25	0	0
融资性现金流	-461	-1,231	-837	-1,029	-1,301
现金增加额	-931	-306	7,958	1,343	1,594

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,589	19,147	19,259	22,002	26,166
营业成本	19,282	16,325	16,399	18,597	21,946
营业税金及附加	48	85	77	88	105
销售费用	75	94	77	88	105
管理费用	279	286	289	330	392
财务费用	26	-23	0	0	0
资产减值损失	-91	-69	0	0	0
投资收益	81	-8	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	2,046	1,516	1,877	2,282	2,885
其他非经营损益	3	-37	0	0	0
利润总额	2,049	1,479	1,877	2,282	2,885
所得税	200	190	244	297	375
净利润	1,849	1,289	1,633	1,986	2,510
少数股东损益	-1	-18	0	0	0
归母股东净利润	1,850	1,308	1,633	1,986	2,510

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.64%	14.74%	14.85%	15.47%	16.13%
销售净利率	8.19%	6.83%	8.48%	9.03%	9.59%
销售收入增长率	19.66%	-15.23%	0.58%	14.24%	18.92%
EBIT 增长率	32.08%	-26.35%	25.10%	21.59%	26.40%
净利润增长率	17.20%	-29.33%	24.90%	21.59%	26.40%
ROE	11.87%	7.97%	9.50%	10.94%	12.96%
ROA	8.80%	5.99%	7.81%	9.41%	11.31%
ROIC	9.46%	6.64%	7.96%	9.25%	11.07%
EPS (X)	0.71	0.50	0.63	0.76	0.96
PE (X)	34.18	29.60	19.58	16.11	12.74
PB (X)	2.90	2.35	1.86	1.76	1.65
PS (X)	2.00	2.02	1.66	1.45	1.22
EV/EBITDA (X)	18.44	19.20	9.78	7.79	5.87

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。