

公司研究 | 点评报告 | 福斯特（603806.SH）

Q1 利润超预期，看好海外业务及电子材料贡献盈利增量

报告要点

福斯特发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 36.24 亿元，同比下降 32%；归母净利润 4.01 亿元，同比下降 23%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

福斯特 (603806.SH)

2025-05-05

Q1 利润超预期，看好海外业务及电子材料贡献盈利增量

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

福斯特发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 36.24 亿元，同比下降 32%；归母净利 4.01 亿元，同比下降 23%。

事件评论

- 胶膜业务，预计公司 Q1 销量同环比有所下滑，1-2 月为需求淡季，3 月国内抢装带动出货提升。公司 Q1 单瓦净利预计环比有所修复，主要受益于去年 12 月和今年 3 月两次涨价，公司盈利水平在行业中依然优异。
- 其他业务，预计感光干膜销量增速良好，随着下游 PCB 大客户的采购放量，将进入量利齐升阶段。
- 展望 2025 年，随着二三线企业陆续停产或退出，光伏胶膜行业率先完成出清，25 年盈利水平预计改善；公司海外胶膜产能逆势扩张，启动泰国基地的二期扩产项目建设，海外销售占比将进一步提升；胶膜业务受近期国际贸易壁垒提升的影响较小，并且公司拥有数量最多的海外组件客户，在客户资源、产品技术和成本控制等方面有巨大的领先优势。
- 电子材料方面，公司经过多年产业化布局，已经形成核心原材料自主可控、华东华南双制造中心布局、海内外分切基地建设、研发和销售核心团队培养建设、全球头部电子电路企业导入供应等众多工作，电子材料业务即将随着电子电路产业的复苏和转型进入高速增长期。公司目前客户已经覆盖深南电路、鹏鼎控股、安捷利美维、东山精密、沪电股份、健鼎电子、景旺电子、生益电子、南亚电路板、瀚宇博德、超颖电子等行业头部企业，产品适用于酸蚀、碱蚀（图形电镀）及 m-SAP 工艺，覆盖软板、软硬结合板、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。
- 预计 2025-2026 年实现归母净利 19、26 亿元，对应估值 17、12 倍。维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	12.26
总股本(万股)	260,874
流通A股/B股(万股)	260,874/0
每股净资产(元)	6.24
近12月最高/最低价(元)	28.18/11.74

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q4 光伏胶膜经营性业绩良好，电子材料业务放量可期》2025-04-18
- 《Q3 延续强阿尔法，盈利拐点值得期待》2024-11-06
- 《Q2 毛利率同环比提升，龙头优势再得验证》2024-09-11

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化：胶膜行业资产较轻，行业增速较高，引发业内较多产能扩张计划，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%左右，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	19147	24162	30450	35350	货币资金	5005	6212	7652	10127
营业成本	16325	20534	25708	29638	交易性金融资产	2616	2616	2616	2616
毛利	2823	3628	4742	5713	应收账款	3985	3927	3979	3969
%营业收入	15%	15%	16%	16%	存货	1868	2270	2782	3152
营业税金及附加	85	107	135	157	预付账款	318	401	501	578
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2132	2638	3272	3767
销售费用	94	119	150	174	流动资产合计	15926	18063	20804	24209
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	185	185	185	185
管理费用	286	361	455	528	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	3887	4125	4292	4389
研发费用	657	829	1045	1213	无形资产	458	448	437	427
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-23	5	7	8	递延所得税资产	167	140	140	140
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	589	593	623	652
加: 资产减值损失	-69	-80	-80	-80	资产总计	21212	23554	26480	30001
信用减值损失	-248	-100	-150	-200	短期贷款	66	66	66	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	925	1141	1285	1482
投资收益	-8	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1516	2175	2908	3569	应付职工薪酬	189	238	298	344
%营业收入	8%	9%	10%	10%	应交税费	113	143	180	209
营业外收支	-37	0	0	0	其他流动负债	162	217	267	305
利润总额	1479	2175	2908	3569	流动负债合计	1456	1805	2097	2406
%营业收入	8%	9%	10%	10%	长期借款	299	399	499	599
所得税费用	190	279	373	458	应付债券	2722	2722	2722	2722
净利润	1289	1896	2535	3112	递延所得税负债	19	19	19	19
归属于母公司所有者的净利润	1308	1923	2571	3156	其他非流动负债	98	95	95	95
少数股东损益	-18	-27	-36	-44	负债合计	4594	5040	5431	5841
EPS (元)	0.50	0.74	0.99	1.21	归属于母公司所有者权益	16412	18336	20907	24063
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	205	178	142	98
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	16618	18514	21049	24160
经营活动现金流净额	4389	1905	2177	3213	负债及股东权益	21212	23554	26480	30001
取得投资收益收回现金	20	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-185	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-598	-830	-830	-830	每股收益	0.50	0.74	0.99	1.21
其他	-2676	25	0	0	每股经营现金流	1.68	0.73	0.83	1.23
投资活动现金流净额	-3439	-806	-830	-830	市盈率	29.60	16.63	12.44	10.13
债券融资	104	0	0	0	市净率	2.35	1.74	1.53	1.33
股权融资	18	0	0	0	EV/EBITDA	19.20	10.52	7.77	5.89
银行贷款增加 (减少)	-656	100	100	100	总资产收益率	6.2%	8.2%	9.7%	10.5%
筹资成本	-525	-5	-7	-8	净资产收益率	8.0%	10.5%	12.3%	13.1%
其他	-173	10	0	0	净利率	6.8%	8.0%	8.4%	8.9%
筹资活动现金流净额	-1231	104	93	92	资产负债率	21.7%	21.4%	20.5%	19.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-281	1204	1440	2475	总资产周转率	0.89	1.08	1.22	1.25

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。