

福斯特（603806.SH）

光伏胶膜业务竞争优势领先，电子材料业务有望成为第二增长极

业绩预告点评

公司发布 25H1 业绩预告，公司预计 25H1 归母净利润 4.73 亿元，同比下降 49.05%，其中 25Q2 归母净利润预计为 0.72 亿元，环比下降 82.06%，主要是因为原材料光伏树脂采购单价及光伏胶膜单价均下降，且光伏胶膜产品销售单价下降幅度大于原材料光伏树脂采购单价下降幅度，导致公司营业收入和综合毛利率下降。

光伏胶膜业务短期承压，综合竞争优势领先

受光伏产业链价格下降影响，公司光伏胶膜业务短期承压，但公司作为全球光伏胶膜龙头企业，综合竞争优势仍然领先，盈利能力显著优于行业二梯队企业；同时公司海外胶膜产能进一步扩张，当前越南和泰国产能已达 6 亿平，有望充分受益海外新兴市场光伏需求的高速增长，且公司海外胶膜毛利率显著高于国内（24 年境外胶膜毛利率 20.22%，境内 13.31%）。

电子材料业务保持较高增长，感光干膜有望进入量利齐增阶段

公司电子材料业务保持较高增长，其中感光干膜 24 年出货 1.59 亿元（同比+38%），且已实现覆盖深南电路、鹏鼎控股、TTM 迅达科技集团公司、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、南亚电子、超颖电子等行业头部企业，另外产品端公司将围绕 AI 服务器等高端需求拓展至封装基板领域。随着公司在全球头部 PCB 客户中的供应占比提升，我们预计公司感光干膜业务有望进入量利齐增阶段。

功能膜业务实现客户突破，其他电子材料业务积极培育中

公司功能膜业务主要包括铝塑膜、RO 支撑膜等，其中铝塑膜 24 年出货 0.13 亿平（同比+29%），顺利导入赣锋锂电、西安瑟福、广东国光、江苏正力等数码、储能、动力电池客户，有望进入放量阶段；RO 支撑膜继续开展差异化产品研发，已获得下游客户的认可并形成批量化销售。电子材料业务除了感光干膜外，公司 FCCL、感光覆盖膜等电子材料也在积极培育中，有望成为全球为数不多的全品类电子材料供应商。

盈利预测与投资建议

基于公司 25H1 胶膜价格下降，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.6/22.0/27.3 亿元（2025-2026 年前值为 23.9/27.2 亿元，2027 年为新增预测值），当前股价对应 PE23.5/16.7/13.4 倍。考虑到公司作为胶膜龙头且平台型公司，在技术研发、成本管控、供应链管理等方面具备优势，业绩确定性相对更强，维持“买入”评级。

风险提示

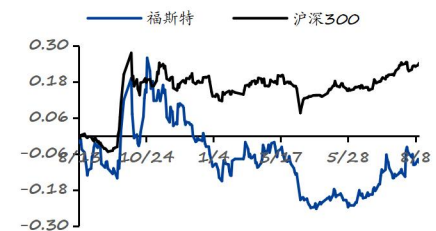
全球光伏需求增长不及预期风险，产业链价格大幅波动风险，国际贸易摩擦风险，产能建设不及预期风险。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-08-12
收盘价:	14.08 元
总股本/流通股本(百万股)	2,608.74/2,608.74
流通 A 股市值(百万元)	36,731.01
每股净资产(元)	6.24
资产负债率(%)	21.04
一年内最高/最低价(元)	20.10/11.74

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn	
分析师:	李乐群(S0210524080003)
LLQ3911@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、Q2 经营性业绩超预期，龙头 Alpha 凸显——2024.08.26
- 2、Q1 业绩超预期，龙头有望强者恒强——2024.05.01
- 3、Q4 业绩符合预期，胶膜龙头地位稳固——2024.04.13

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,589	19,147	20,012	22,802	25,816
增长率	20%	-15%	5%	14%	13%
净利润（百万元）	1,850	1,308	1,561	2,195	2,731
增长率	17%	-29%	19%	41%	24%
EPS（元/股）	0.71	0.50	0.60	0.84	1.05
市盈率（P/E）	19.9	28.1	23.5	16.7	13.4
市净率（P/B）	2.4	2.2	2.0	1.8	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,005	6,054	6,857	7,725
应收票据及账款	4,000	4,792	5,237	5,800
预付账款	318	189	212	237
存货	1,868	2,724	3,046	3,416
合同资产	7	6	9	10
其他流动资产	4,734	4,802	5,109	5,438
流动资产合计	15,926	18,561	20,460	22,616
长期股权投资	185	185	185	185
固定资产	3,887	4,051	4,068	4,143
在建工程	499	599	599	499
无形资产	458	513	500	497
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	257	258	259	260
非流动资产合计	5,286	5,606	5,611	5,584
资产合计	21,212	24,167	26,072	28,200
短期借款	66	0	0	0
应付票据及账款	944	1,712	1,961	2,136
预收款项	0	0	0	0
合同负债	51	54	61	69
其他应付款	85	85	85	85
其他流动负债	309	351	325	322
流动负债合计	1,456	2,202	2,433	2,612
长期借款	299	299	299	299
应付债券	2,722	2,722	2,722	2,722
其他非流动负债	117	117	117	117
非流动负债合计	3,138	3,138	3,138	3,138
负债合计	4,594	5,340	5,571	5,750
归属母公司所有者权益	16,412	18,621	20,295	22,243
少数股东权益	205	206	206	207
所有者权益合计	16,618	18,827	20,501	22,450
负债和股东权益	21,212	24,167	26,072	28,200

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,389	1,120	1,684	1,998
现金收益	1,675	1,976	2,608	3,164
存货影响	1,222	-856	-322	-370
经营性应收影响	803	-593	-427	-559
经营性应付影响	-920	768	249	175
其他影响	1,609	-175	-424	-412
投资活动现金流	-3,439	-743	-451	-419
资本支出	-1,090	-799	-509	-477
股权投资	-185	0	0	0
其他长期资产变化	-2,164	56	58	58
融资活动现金流	-1,231	672	-430	-710
借款增加	-550	-66	0	0
股利及利息支付	-525	-596	-855	-986
股东融资	18	1,351	0	0
其他影响	-174	-17	425	276

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,147	20,012	22,802	25,816
营业成本	16,325	17,162	19,232	21,566
税金及附加	85	54	68	77
销售费用	94	95	91	77
管理费用	286	386	342	336
研发费用	657	646	730	826
财务费用	-23	-66	-92	-73
信用减值损失	-248	-50	-50	-30
资产减值损失	-69	-70	-40	-30
公允价值变动收益	0	-2	-1	-1
投资收益	-8	60	60	60
其他收益	118	120	120	100
营业利润	1,516	1,794	2,521	3,106
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	42	3	2	2
利润总额	1,479	1,791	2,519	3,104
所得税	190	229	323	373
净利润	1,289	1,562	2,196	2,731
少数股东损益	-18	1	0	0
归属母公司净利润	1,308	1,561	2,195	2,731
EPS（按最新股本摊薄）	0.50	0.60	0.84	1.05

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-15.2%	4.5%	13.9%	13.2%
EBIT 增长率	-29.8%	18.5%	40.7%	24.9%
归母公司净利润增长率	-29.3%	19.4%	40.6%	24.4%
获利能力				
毛利率	14.7%	14.2%	15.7%	16.5%
净利率	6.7%	7.8%	9.6%	10.6%
ROE	7.9%	8.3%	10.7%	12.2%
ROIC	8.9%	9.2%	11.8%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	21.7%	22.1%	21.4%	20.4%
流动比率	10.9	8.4	8.4	8.7
速动比率	9.7	7.2	7.2	7.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	83	75	72	70
存货周转天数	55	48	54	54
每股指标（元）				
每股收益	0.50	0.60	0.84	1.05
每股经营现金流	1.68	0.43	0.65	0.77
每股净资产	6.29	7.14	7.78	8.53
估值比率				
P/E	28	24	17	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	28	24	18	15

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn