



# 胶膜盈利短期承压，电子材料持续放量

## —福斯特（603806.SH）25H1 报业绩点评

2025年9月8日

- **事件:** 25H1 营收 79.59 亿, 同比-26.06%, 归母净利润 4.96 亿, 同比-46.60%, 扣非净利润 4.49 亿, 同比-50.08%。25Q2 单季营收 43.34 亿, 同比-20.36%, 环比+19.58%, 归母净利润 0.95 亿, 同比-76.75%, 环比-76.41%, 扣非净利润 0.71 亿, 同比-81.40%, 环比-81.15%, 低于预期。
- **25H1 胶膜量稳价减, 营收短期承压。** 25H1 光伏胶膜营收 72.15 亿元, 占比 90.65%, 同比-26.97%, 毛利率 11.40%, 同比-5.36pcts。25H1 公司光伏胶膜销售量 13.86 亿平方米, 与上年同期基本持平。光伏行业面临普遍亏损, 胶膜单平报价下滑较快, 最后导致营收和净利润下滑。公司凭借在技术研发、成本控制以及客户资源等方面的优势, 在全球市场占有率长期保持 50% 左右, 保持第一, 大幅领先于竞争对手公司。我们认为随着反内卷持续推进, 行业加快出清, 公司通过差异化的产品开发和海外销售占比提升, 盈利有望随之改善。
- **胶膜海外产能放量, 海外量利可期。** 25H1 公司海外营收 20.28 亿元, 占比 25.48%, 同比+0.92%, 毛利率 18.08%, 同比-3.28pcts。公司是光伏胶膜行业内率先在海外布局产能的企业, 目前分别在泰国和越南建有生产基地。2024 年公司越南 2.5 亿平光伏胶膜产能逐步释放; 2025H1 泰国二期 2.5 亿平项目开始释放部分产能。我们认为 2025 年海外产能加码, 有望满足新兴市场高景气度的市场需求, 公司有望持续巩固龙头优势。
- **电子材料高速增长, 功能膜规模放量。** (1) FCCL 和感光覆盖膜。公司感光干膜销售量 8,959.48 万平方米, 同比+21.62%, 感光干膜营业收入 3.25 亿元, 同比+17.93%, 毛利率 24.78%, 同比+0.70pcts。主要受益于下游电子电路行业复苏和快速增长。根据 PrismaMark 预测, 2023-2028 年全球 PCB 产值的预计年复合增长率达 5.40%。我们认为, 随着 AI 算力基础设施和人形机器人等新兴产业的发展, 高端电子材料有望受益于服务器、数据中心等领域需求高增, 公司已经覆盖电子电路领域多家行业头部企业, 电子材料业务有望打造公司第二增长曲线。(2) 25H1 公司铝塑膜营收 0.64 亿元, 同比+9.37%, 毛利率 11.56%, 同比+1.64pcts。公司铝塑膜销售量 665.84 万平方米, 同比+18.77%, 主要受益于新能源汽车、储能及消费电子需求扩张延续高速增长态势。我们认为随着半固态和固态电池应用加速, 铝塑膜有望迎来爆发式增长。
- **盈利短期承压。** 25Q2 毛利率 11.36%, 同比-6.69pcts, 环比-1.74pcts; 净利率 2.18%, 同比-5.29pcts, 环比-8.88pcts。25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.52%/1.48%/3.08%/0.18%, 同比+0.08%/+0.14%/-0.20%/-0.09pcts, 环比+0.04%/-0.44%/+0.05%/+0.18pcts。
- **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, 公司营业收入有望见底, 盈利有望回升。考虑到胶膜产品价格下滑, 我们下调盈利预测, 预计公司 2025/2026 年营收 178.17 亿元/199.98 亿元, 归母净利润 12.32 亿元/16.92 亿元, EPS 为 0.47 元/0.65 元, 对应 PE 为 34.35 倍/25.01 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 光伏装机增速不及预期; 原材料价格大幅波动; 行业竞争加剧等。

福斯特 (股票代码: 603806.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

曾韬

☎: 010-8092-7653

✉: zengtao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

黄林

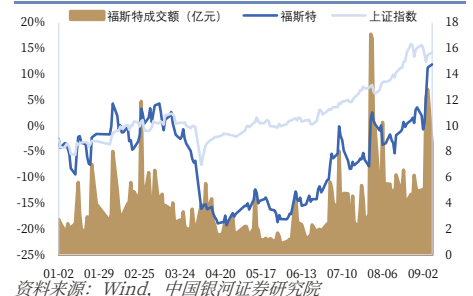
☎: 010-8092-7627

✉: huanglin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070004

市场数据	2025-9-8
股票代码	603806.SH
收盘价 (元)	16.22
上证指数	3826.84
总股本 (亿股)	26.09
实际流通股 (亿股)	26.09
流通股市值 (亿元)	423.14

### 相对上证指数表现图 2025-9-8



### 相关研究

- 1、【银河电新】福斯特（603806.SH）业绩点评：胶膜龙头盈利领先，电子材料持续放量\_250504

**主要财务指标预测**

	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
营业收入（百万元）	19147.42	17816.75	19997.79	22502.08
收入增长率%	-15.23	-6.95	12.24	12.52
净利润（百万元）	1307.56	1231.68	1691.54	2165.31
利润增速%	-29.33	-5.80	37.34	28.01
毛利率%	14.74	12.80	14.27	15.74
摊薄 EPS(元)	0.50	0.47	0.65	0.83
PE	32.36	34.35	25.01	19.54

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15925.58	16874.00	17591.45	18700.91
现金	5005.20	5431.67	5515.98	5969.70
应收账款	3985.33	3578.99	3972.99	4376.37
其它应收款	16.13	24.24	32.06	28.55
预付账款	318.45	236.35	259.87	315.23
存货	1868.28	2488.72	2373.72	2499.86
其他	4732.18	5114.03	5436.82	5511.20
非流动资产	5286.23	5591.29	5910.00	6138.98
长期投资	184.84	184.84	184.84	184.84
固定资产	3886.74	4245.79	4577.39	4818.07
无形资产	458.49	447.98	437.48	426.97
其他	756.16	712.69	710.30	709.10
资产总计	21211.81	22465.30	23501.45	24839.89
流动负债	1456.06	1991.45	2123.70	2337.29
短期借款	66.48	166.48	266.48	366.48
应付账款	925.27	1256.56	1263.23	1335.03
其他	464.31	568.41	594.00	635.78
非流动负债	3138.08	3231.50	3331.50	3431.50
长期借款	298.76	398.76	498.76	598.76
其他	2839.32	2832.74	2832.74	2832.74
负债合计	4594.14	5222.95	5455.20	5768.79
少数股东权益	205.26	199.30	188.20	169.77
归属母公司股东权益	16412.41	17043.04	17858.05	18901.33
负债和股东权益	21211.81	22465.30	23501.45	24839.89

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4388.75	1712.61	1775.94	2415.16
净利润	1289.16	1225.72	1680.43	2146.89
折旧摊销	411.01	599.22	695.58	791.31
财务费用	92.35	13.37	18.87	24.37
投资损失	-6.50	-40.30	-33.00	-26.06
营运资金变动	2296.37	-294.36	-770.83	-693.02
其它	306.37	208.95	184.89	171.67
投资活动现金流	-3438.76	-881.29	-996.23	-1015.03
资本支出	-598.18	-955.81	-1029.23	-1041.09
长期投资	-196.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2644.57	74.51	33.00	26.06
筹资活动现金流	-1231.02	-434.17	-695.41	-946.41
短期借款	-884.68	100.00	100.00	100.00
长期借款	228.76	100.00	100.00	100.00
其他	-575.10	-634.17	-895.41	-1146.41
现金净增加额	-306.36	426.47	84.31	453.72

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19147.42	17816.75	19997.79	22502.08
营业成本	16324.76	15537.08	17144.36	18960.25
营业税金及附加	85.03	55.47	64.43	80.83
营业费用	94.26	67.71	80.32	95.56
管理费用	285.83	236.01	259.97	288.03
财务费用	-22.74	-66.73	-69.76	-65.94
资产减值损失	-69.04	-76.97	-62.84	-53.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-7.56	40.30	33.00	26.06
营业利润	1515.85	1371.36	1861.57	2419.57
营业外收入	5.03	5.60	5.35	5.33
营业外支出	42.07	16.04	20.29	26.14
利润总额	1478.81	1360.92	1846.63	2398.76
所得税	189.65	135.20	166.20	251.87
净利润	1289.16	1225.72	1680.43	2146.89
少数股东损益	-18.40	-5.95	-11.11	-18.42
归属母公司净利润	1307.56	1231.68	1691.54	2165.31
EBITDA	1911.55	1893.41	2472.45	3124.12
EPS (元)	0.50	0.47	0.65	0.83

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-15.23%	-6.95%	12.24%	12.52%
营业利润	-25.92%	-9.53%	35.75%	29.97%
归属母公司净利润	-29.33%	-5.80%	37.34%	28.01%
毛利率	14.74%	12.80%	14.27%	15.74%
净利率	6.83%	6.91%	8.46%	9.62%
ROE	7.97%	7.23%	9.47%	11.46%
ROIC	6.64%	5.67%	7.50%	9.17%
资产负债率	21.66%	23.25%	23.21%	23.22%
净负债比率	-11.50%	-12.31%	-11.12%	-11.85%
流动比率	10.94	8.47	8.28	8.00
速动比率	9.29	7.00	6.95	6.71
总资产周转率	0.89	0.82	0.87	0.93
应收账款周转率	4.35	4.71	5.30	5.39
应付账款周转率	12.88	14.24	13.61	14.59
每股收益	0.50	0.47	0.65	0.83
每股经营现金	1.68	0.66	0.68	0.93
每股净资产	6.29	6.53	6.85	7.25
P/E	32.36	34.35	25.01	19.54
P/B	2.58	2.48	2.37	2.24
EV/EBITDA	19.20	21.23	16.30	12.82
PS	2.21	2.37	2.12	1.88

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度独立、客观地出具本报告本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn