

公司研究 | 点评报告 | 福斯特（603806.SH）

Q2 胶膜业务底部企稳，电子材料表现亮眼

报告要点

福斯特发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 79.59 亿元，同比下降 26.06%；归母净利 4.96 亿元，同比下降 46.6%；其中，2025Q2 实现收入 43.34 亿元，同比下降 20.36%，环比增长 19.58%；归母净利 0.95 亿元，同比下降 76.75%，环比下降 76.41%。上半年归母净利润优于业绩预告数字。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005



申浩树

SAC: S0490525060004

福斯特 (603806.SH)

2025-09-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 胶膜业务底部企稳，电子材料表现亮眼

事件描述

福斯特发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 79.59 亿元，同比下降 26.06%；归母净利润 4.96 亿元，同比下降 46.6%；其中，2025Q2 实现收入 43.34 亿元，同比下降 20.36%，环比增长 19.58%；归母净利润 0.95 亿元，同比下降 76.75%，环比下降 76.41%。上半年归母净利润优于业绩预告数字。

事件评论

- 胶膜方面，2025H1 销量接近 14 亿平，同比基本持平，毛利率为 11%，同比下降 5pct，主要系今年胶膜价格较去年有所下跌；拆分至 Q2，预计胶膜销量同环比均有所增长，毛利率环比下降，主要是国内抢装结束后胶膜价格下滑，单平净利相比同行有显著优势。
- 感光干膜方面，2025H1 销量接近 9000 万平，同比增长 22%，对应收入同比增长 18%，毛利率为 25%，同比基本持平；拆分至 Q2，预计感光干膜销量同环比均有所增长，盈利水平保持稳定。
- 其他业务，2025H1 铝塑膜销量 666 万平，同比增长 19%，RO 支撑膜已并入股份公司，未来功能膜材料事业部将聚焦铝塑膜业务；光伏背板销量 3370 万平，同比下降 50% 左右，主要是双玻组件占比提升，导致背板需求量有所减少；此外，预计特种薄膜及投资上游原材料 POE 树脂等发生亏损，预计减少本期净利润 6000 多万元。
- 财务指标方面，公司 Q2 末资产负债率 21%，维持在行业优秀水平，货币资金+交易性金融资产接近 60 亿元，现金储备充沛。Q2 信用减值损失 1.78 亿元，资产减值损失 0.15 亿元，对 Q2 利润产生一定影响；上半年经营活动现金流净额约-9 亿，主要是销售收入形成与实际收到货款存在时间差。
- 展望后续，EVA 粒子价格已经上涨，胶膜价格将顺价传导，预计公司下半年胶膜出货环比提升，海外产能逐步贡献收入，胶膜盈利水平有望修复；感光干膜受益于 AI 应用加速，跟随鹏鼎、沪电、深南、景旺等客户放量，高端产品渗透率亦有望增加，带动销售均价提升，打造新的利润增长点；铝塑膜已对接国内头部电池企业，随着半固态和固态电池产业化加速，将迎来新的市场机遇。预计 2026 年归母净利 23 亿，对应 PE 为 18 倍，维持“买入”评级。

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

公司基础数据

当前股价(元)	16.22
总股本(万股)	260,874
流通A股/B股(万股)	260,874/0
每股净资产(元)	6.02
近12月最高/最低价(元)	20.10/11.74

注：股价为 2025 年 9 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q1 利润超预期，看好海外业务及电子材料贡献盈利增量》2025-05-05
- 《Q4 光伏胶膜经营业绩良好，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


 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	17575	29206	35034	货币资金	5005	5665	7493	9723
营业成本	16325	15201	24808	29401	交易性金融资产	2616	2616	2616	2616
毛利	2823	2374	4399	5634	应收账款	3985	4294	4618	4902
%营业收入	15%	14%	15%	16%	存货	1868	2031	2252	2618
营业税金及附加	85	78	130	156	预付账款	318	297	484	574
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2132	1992	2302	2722
销售费用	94	87	144	172	流动资产合计	15926	16895	19765	23155
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	185	185	185	185
管理费用	286	246	409	490	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	562	935	1121	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	161	161	161
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	589	584	613	643
加：资产减值损失	-69	-80	-80	-80	资产总计	21212	22397	25453	28959
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	844	1240	1470
投资收益	-8	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1516	1324	2691	3581	应付职工薪酬	189	176	288	341
%营业收入	8%	8%	9%	10%	应交税费	113	104	172	207
营业外收支	-37	0	0	0	其他流动负债	162	166	258	303
利润总额	1479	1324	2691	3581	流动负债合计	1456	1356	2025	2387
%营业收入	8%	8%	9%	10%	长期借款	299	399	499	599
所得税费用	190	170	404	537	应付债券	2722	2722	2722	2722
净利润	1289	1154	2287	3044	递延所得税负债	19	18	18	18
归属于母公司所有者的净利润	1308	1171	2320	3087	其他非流动负债	98	93	93	93
少数股东损益	-18	-16	-33	-43	负债合计	4594	4588	5356	5819
EPS (元)	0.50	0.45	0.89	1.18	归属于母公司所有者权益	16412	17620	19940	23028
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	205	189	156	113
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	16618	17809	20097	23140
经营活动现金流净额	4389	1315	2564	2968	负债及股东权益	21212	22397	25453	28959
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	0.45	0.89	1.18
其他	-2676	34	0	0	每股经营现金流	1.68	0.50	0.98	1.14
投资活动现金流净额	-3439	-796	-830	-830	市盈率	29.60	36.14	18.24	13.71
债券融资	104	0	0	0	市净率	2.35	2.40	2.12	1.84
股权融资	18	0	0	0	EV/EBITDA	19.20	20.94	11.41	8.36
银行贷款增加 (减少)	-656	100	100	100	总资产收益率	6.2%	5.2%	9.1%	10.7%
筹资成本	-525	-5	-7	-8	净资产收益率	8.0%	6.6%	11.6%	13.4%
其他	-173	17	0	0	净利率	6.8%	6.7%	7.9%	8.8%
筹资活动现金流净额	-1231	112	93	92	资产负债率	21.7%	20.5%	21.0%	20.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-281	631	1827	2230	总资产周转率	0.89	0.81	1.22	1.29

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。