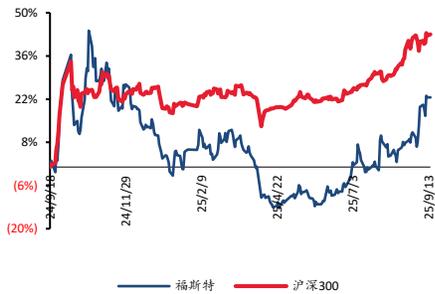


福斯特 2025 年中报点评：光伏业务承压，电子材料保持较高增速

■ 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)	431.75/431.75
12个月内最高/最低价(元)	20.1/11.74

相关研究报告

<<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>>--2025-05-01

<<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

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 2025 年半年度报告，公司实现营业收入 79.59 亿元，同比-26.06%，实现归母净利润 4.96 亿元，同比-46.60%；其中 Q2 实现营收 43.34 亿元，同比-20.36%，环比+19.58%；实现归母净利 0.95 亿元，同比-76.75%，环比-76.41%。

抢装带动 H1 出货，主链压力传导，光伏业务承压明显。2025 年上半年，国内政策推动下，出现抢装情况，带动行业出货。公司 2025 年上半年实现光伏胶膜出货约 13.86 亿平，与 2024 年上半年几乎持平，实现营业收入 72.15 亿元，同比-26.97%。受到主产业链压力影响，胶膜产品售价下滑，报价与盈利承压明显。我们认为随着反内卷持续推进，随着主链产品报价回升，胶膜上游原材料供需好转，胶膜产品报价与盈利有望成功筑底，逐步进入修复阶段。

海外布局效果持续显现，2025 年海外收入占比有望进一步提升。根据 2025 年中报显示，公司国外营业收入约 20.28 亿元，同比+0.92%。随着公司泰国二期项目产能持续释放，公司海外营业收入占比有望进一步提升。

第二增长曲线持续发力，电子材料业务保持高速增长。公司深耕电子材料，主导产品为感光干膜、FCCL 和感光覆盖膜，下游知名客户覆盖面较广，公司电子材料业务充分受益于行业持续高速增长。2025 年上半年，公司感光干膜销售量约 0.9 亿平方米，同+21.62%，营业收入约 3.25 亿元，同+17.93%。我们认为，基于较为全面的客户覆盖和品类开发，公司出货与市占率有望持续提升，产品结构进一步优化，公司出货量与盈利能力有望持续高速增长。

投资建议：公司光伏业务短期承压，但是随着反内卷持续推进，随着光伏主产业链与胶膜行业筑底回升、公司海外产能放量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。考虑到短期公司光伏业务承压明显，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 172.93 亿元、201.65 亿元、238.61 亿元；归母净利润分别为 12.40 亿元、16.22 亿元、21.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.48 元、0.62 元、0.82 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	17,293	20,165	23,861
营业收入增长率(%)	-15.23%	-9.69%	16.61%	18.33%
归母净利（百万元）	1,308	1,240	1,622	2,144
净利润增长率(%)	-29.33%	-5.15%	30.78%	32.17%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.48	0.62	0.82
市盈率（PE）	29.60	34.81	26.62	20.14

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	12,163	12,673	13,328
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	14,979	15,489	16,144
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	4,189	4,516	4,947
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	15,190	15,697	16,351
资产总计	21,836	21,212	20,472	21,253	22,286
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	2,854	2,854	2,854
负债合计	6,039	4,594	3,219	3,219	3,219
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	11,804	12,585	13,618
归母公司股东权益	15,590	16,412	17,047	17,829	18,862
少数股东权益	208	205	205	205	205
股东权益合计	15,798	16,618	17,252	18,034	19,067
负债和股东权益	21,836	21,212	20,472	21,253	22,286

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-26	4,389	8,419	2,150	2,766
投资性现金流	-457	-3,439	-666	-800	-1,000
融资性现金流	-461	-1,231	-625	-841	-1,111
现金增加额	-931	-306	7,158	510	655

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,589	19,147	17,293	20,165	23,861
营业成本	19,282	16,325	15,033	17,313	20,228
营业税金及附加	48	85	69	81	95
销售费用	75	94	69	81	95
管理费用	279	286	259	282	310
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	1,378	1,843	2,464
其他非经营损益	3	-37	0	0	0
利润总额	2,049	1,479	1,378	1,843	2,464
所得税	200	190	138	221	320
净利润	1,849	1,289	1,240	1,622	2,144
少数股东损益	-1	-18	0	0	0
归母股东净利润	1,850	1,308	1,240	1,622	2,144

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	14.64%	14.74%	13.07%	14.14%	15.23%
销售净利率	8.19%	6.83%	7.17%	8.04%	8.98%
销售收入增长率	19.66%	-15.23%	-9.69%	16.61%	18.33%
EBIT 增长率	32.08%	-26.35%	-8.16%	33.75%	33.69%
净利润增长率	17.20%	-29.33%	-5.15%	30.78%	32.17%
ROE	11.87%	7.97%	7.28%	9.10%	11.37%
ROA	8.80%	5.99%	5.95%	7.77%	9.85%
ROIC	9.46%	6.64%	6.09%	7.67%	9.67%
EPS (X)	0.71	0.50	0.48	0.62	0.82
PE (X)	34.18	29.60	34.81	26.62	20.14
PB (X)	2.90	2.35	2.53	2.42	2.29
PS (X)	2.00	2.02	2.50	2.14	1.81
EV/EBITDA (X)	18.44	19.20	18.64	14.17	10.68

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。