

福斯特 (603806)

2025 年三季报点评：胶膜市占率稳中有升，电子材料持续增长

买入（维持）

2025 年 10 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐铖嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,589	19,147	21,557	22,920	24,980
同比（%）	19.66	(15.23)	12.58	6.33	8.98
归母净利润（百万元）	1,850	1,308	1,011	1,602	2,176
同比（%）	17.20	(29.33)	(22.70)	58.48	35.87
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.50	0.39	0.61	0.83
P/E（现价&最新摊薄）	22.22	31.44	40.67	25.67	18.89

投资要点

■ **事件：**公司 25 年 Q1-Q3 营收 117.9 亿元，同比-22.3%，归母净利润 6.9 亿元，同比-45.3%，扣非净利润 6.3 亿元，同比-48.3%，毛利率 11.1%，同比-4.5pct，归母净利率 5.8%，同比-2.5pct；其中 25 年 Q3 营收 38.3 亿元，同环比-13.2%/-11.6%，归母净利润 1.9 亿元，同环比-41.8%/+102.7%，扣非净利润 1.8 亿元，同环比-43.2%/+154.5%，毛利率 8.9%，同环比-3.9pct/-2.5pct，归母净利率 5%，同环比-2.5pct/+2.8pct。

■ **胶膜出货环比略降、市占率稳中有升：**25Q1-Q3 公司胶膜出货 21.09 亿平，同比略增；其中 25Q3 胶膜出货约 7.22 亿平，环比下降约 5%，测算单平净利 2-3 毛，持续优于同行。25 年 9-10 月受粒子涨价传导、胶膜价格上涨三次，我们预计 Q4 盈利有望改善。随 25 年 5 月泰国二期产能释放，海外泰国+越南基地产能达 6 亿平，Q3 进入满产。25 年我们预计胶膜出货近 30 亿平，同增 10%+，海外出货占比将提升至 20%+；胶膜市占率保持 50%+，海外市占率达 60%+。

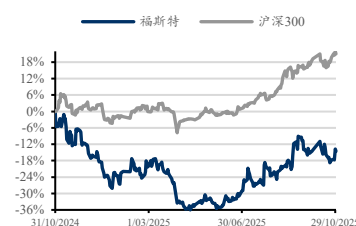
■ **感光干膜持续增长、结构有望优化：**25Q1-Q3 公司感光干膜出货 1.4 亿平，其中 Q3 出货约 0.5 亿平、环比持平，同比持续增长。25 年消费电子 PCB 和 AI 算力产品拉动公司中高端产品占比持续提升，均价和毛利率将逐步体现。

■ **费用持续下降、库存环比持平：**公司 25 年 Q1-Q3 期间费用 6.3 亿元，同比-29.1%，费用率 5.4%，同比-0.5pct，其中 Q3 期间费用 2.1 亿元，同环比-43.5%/-8.6%，费用率 5.4%，同环比-2.9pct/+0.2pct；25 年 Q1-Q3 经营性净现金流 0.1 亿元，同比-99.5%，其中 Q3 经营性现金流 9 亿元，同环比-52.1%/+299.2%；25 年 Q1-Q3 资本开支 3.1 亿元，同比-46.9%，其中 Q3 资本开支 1.3 亿元，同环比+13.2%/+39.6%；25 年 Q3 末存货 19.6 亿元，较年初增加 5.1%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到行业竞争激烈、短期盈利承压，我们下调公司 25-27 年归母净利润至 10.1/16.0/21.8 亿元(25-27 年前值为 16/22/30 亿元)，同比-23%/+58%/+36%，对应 PE 为 41/26/19 倍，基于公司在胶膜环节的领先优势和电子材料放量前景，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.61
一年最低/最高价	11.74/19.00
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	40,722.42
总市值(百万元)	40,722.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.09
资产负债率(% ,LF)	19.74
总股本(百万股)	2,608.74
流通 A 股(百万股)	2,608.74

相关研究

《福斯特(603806): 2025 年中报点评：胶膜盈利持续稳健，电子材料增长迅速》

2025-09-09

《福斯特(603806): 2025 一季报点评：胶膜盈利修复，感光干膜已至爆发前夕》

2025-04-28

福斯特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,926	16,607	17,793	19,671	营业总收入	19,147	21,557	22,920	24,980
货币资金及交易性金融资产	7,622	7,264	7,878	9,033	营业成本(含金融类)	16,325	19,024	19,764	21,172
经营性应收款项	6,212	6,591	7,040	7,716	税金及附加	85	97	92	100
存货	1,868	2,526	2,647	2,691	销售费用	94	108	108	112
合同资产	7	9	9	10	管理费用	286	313	309	325
其他流动资产	216	218	219	220	研发费用	657	754	756	749
非流动资产	5,286	5,679	5,986	6,214	财务费用	(23)	(8)	15	20
长期股权投资	185	185	185	185	加:其他收益	118	65	69	75
固定资产及使用权资产	3,893	4,500	4,942	5,257	投资净收益	(8)	22	23	25
在建工程	499	300	180	108	公允价值变动	0	0	3	3
无形资产	458	443	428	413	减值损失	(317)	(200)	(150)	(130)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(4)	5	5
长期待摊费用	3	3	4	4	营业利润	1,516	1,151	1,826	2,480
其他非流动资产	248	248	248	248	营业外净收支	(37)	(3)	(5)	(6)
资产总计	21,212	22,286	23,779	25,885	利润总额	1,479	1,149	1,821	2,474
流动负债	1,456	1,668	1,738	1,866	减:所得税	190	138	219	297
短期借款及一年内到期的非流动负债	70	3	3	3	净利润	1,289	1,011	1,602	2,177
经营性应付款项	944	1,251	1,300	1,392	减:少数股东损益	(18)	0	0	1
合同负债	51	48	49	53	归属母公司净利润	1,308	1,011	1,602	2,176
其他流动负债	391	367	386	417	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.39	0.61	0.83
非流动负债	3,138	2,989	2,810	2,611	EBIT	1,501	1,261	1,891	2,522
长期借款	299	299	299	299	EBITDA	1,912	1,773	2,485	3,195
应付债券	2,722	2,572	2,392	2,192	毛利率(%)	14.74	11.75	13.77	15.24
租赁负债	5	6	7	8	归母净利率(%)	6.83	4.69	6.99	8.71
其他非流动负债	113	113	113	113	收入增长率(%)	(15.23)	12.58	6.33	8.98
负债合计	4,594	4,657	4,548	4,477	归母净利润增长率(%)	(29.33)	(22.70)	58.48	35.87
归属母公司股东权益	16,412	17,423	19,025	21,202					
少数股东权益	205	205	206	206					
所有者权益合计	16,618	17,628	19,231	21,408					
负债和股东权益	21,212	22,286	23,779	25,885					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,389	755	1,677	2,240	每股净资产(元)	6.09	6.48	7.09	7.93
投资活动现金流	(3,439)	(890)	(882)	(880)	最新发行在外股份 (百万股)	2,609	2,609	2,609	2,609
筹资活动现金流	(1,231)	(223)	(188)	(210)	ROIC(%)	6.68	5.52	7.84	9.68
现金净增加额	(306)	(357)	607	1,150	ROE-摊薄(%)	7.97	5.80	8.42	10.27
折旧和摊销	411	512	594	674	资产负债率(%)	21.66	20.90	19.13	17.29
资本开支	(598)	(910)	(900)	(901)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.44	40.67	25.67	18.89
营运资本变动	2,296	(960)	(653)	(724)	P/B (现价)	2.59	2.43	2.22	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>