

福斯特 (603806)

福斯特 2025 年年报点评: 胶膜涨价修复盈利, 感光干膜高端突破加速

买入 (维持)

2026 年 04 月 10 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	19,147	15,491	18,646	21,062	21,901
同比 (%)	(15.23)	(19.10)	20.37	12.95	3.99
归母净利润 (百万元)	1,307.56	769.68	1,803.76	2,277.01	2,634.10
同比 (%)	(29.33)	(41.14)	134.35	26.24	15.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.50	0.30	0.69	0.87	1.01
P/E (现价&最新摊薄)	36.95	62.77	26.79	21.22	18.34

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报, 25 年营收 154.9 亿元, 同-19.1%, 归母净利润 7.7 亿元, 同-41.1%, 扣非净利润 6.7 亿元, 同-47.7%, 毛利率 11%, 同-3.8pct; 其中 25 年 Q4 营收 37 亿元, 同环比-6.8%/-3.3%, 归母净利润 0.8 亿元, 同环比+65.7%/-57.2%, 毛利率 10.5%, 同环比-1.1/+1.6pct。
- **胶膜涨价修复盈利、海外销售占比大幅提升。** 25 年光伏材料实现营收约 142.5 亿元, 胶膜出货 28.1 亿平, 市占率稳定在 50%+, 我们计算单平净利约 2.5-3 毛, 显著优于同行。26Q1 看, 因上游粒子涨价, 在 3 月胶膜连续 3 次提价, 公司具备低价库存优势, 毛利率将明显修复。公司当前海外产能泰国 3.5 亿平、越南 2.5 亿平, 我们预计海外销售占比将从 25 年的 26% 继续提升至 30%+; 新产品 CPI 膜也积极与下游太阳翼公司开发验证, 打开全新市场空间。背板 25 年出货量约 0.55 亿平, 同-45.5%, 因技术迭代, 背板需求量下滑, 公司整合光伏背板、3C 电子胶带等涂布业务, 开发高毛利新产品。
- **第二增长曲线成型、高端突破加速。** 25 年感光干膜实现营收约 6.8 亿元, 销量达 1.9 亿平, 同+8.7%, 毛利率稳定在 24% 左右。公司已成功进入深南电路、东山精密等头部 PCB 供应链, 2025 年国内市占率提升至 15%。26 年公司计划进一步加大高端客户渗透, 我们预计出货量增长或将达 50%+。功能膜材料 (铝塑膜) 25 年实现营收约 1.4 亿元, 销量达 0.15 亿平, 同+12.6%。公司计划 26 年铝塑膜进一步扩产, 以布局固态电池封装。
- **费用率稳定、存货略有下降。** 公司 25 年期间费用 8.4 亿元, 同-17.2%, 费用率 5.4%, 同+0.1pct, 其中 Q4 期间费用 2.1 亿元, 同环比+70.1%/-0.7%, 费用率 5.6%, 同环比+2.5/+0.1pct; 25 年资本开支 4.3 亿元, 同-28.3%, 其中 Q4 资本开支 1.2 亿元, 同环比+722.8%/+25.1%; 25 年经营性净现金流 14.6 亿元, 25 年末存货 16 亿元, 较年初-14.1%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到胶膜涨价盈利修复, 海外销售占比提升, 叠加感光干膜打开第二曲线, 我们预计公司 26-27 年归母净利润为 18.0/22.8 亿元 (原预期 16.0/21.8 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 26.3 亿元, 同比+134%/+26%/+16%, 对应 PE 为 27/21/18 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.73
一年最低/最高价	11.74/20.16
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	46,253.05
总市值(百万元)	46,253.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.12
资产负债率(% ,LF)	19.52
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 年三季度报点评: 胶膜市占率稳中有升, 电子材料持续增长》

2025-10-31

《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

福斯特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,182	16,831	18,834	21,130	营业总收入	15,491	18,646	21,062	21,901
货币资金及交易性金融资产	7,664	8,906	9,797	11,884	营业成本(含金融类)	13,793	15,611	17,354	17,750
经营性应收款项	5,722	5,672	6,522	6,789	税金及附加	57	75	84	88
存货	1,604	2,058	2,317	2,259	销售费用	97	93	99	99
合同资产	5	7	8	9	管理费用	252	270	284	307
其他流动资产	187	187	189	189	研发费用	468	550	632	657
非流动资产	5,437	5,773	6,028	6,206	财务费用	24	12	17	21
长期股权投资	147	147	147	147	加:其他收益	116	149	105	110
固定资产及使用权资产	4,242	4,730	5,082	5,323	投资净收益	18	65	42	33
在建工程	344	207	124	74	公允价值变动	25	0	3	3
无形资产	448	434	419	404	减值损失	(67)	(200)	(150)	(130)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	4	4	4
长期待摊费用	2	3	4	5	营业利润	893	2,054	2,596	2,999
其他非流动资产	253	253	253	253	营业外净收支	(19)	(4)	(8)	(5)
资产总计	20,619	22,604	24,862	27,336	利润总额	873	2,050	2,588	2,994
流动负债	1,054	1,384	1,543	1,581	减:所得税	130	246	311	359
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	744	1,804	2,278	2,635
经营性应付款项	659	1,026	1,141	1,167	减:少数股东损益	(26)	0	1	1
合同负债	75	39	43	44	归属母公司净利润	770	1,804	2,277	2,634
其他流动负债	318	316	357	368	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.69	0.87	1.01
非流动负债	2,971	2,822	2,643	2,444	EBIT	874	2,047	2,609	3,001
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,375	2,616	3,255	3,725
应付债券	2,828	2,678	2,498	2,298	毛利率(%)	10.96	16.28	17.61	18.95
租赁负债	6	7	8	9	归母净利率(%)	4.97	9.67	10.81	12.03
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	(19.10)	20.37	12.95	3.99
负债合计	4,025	4,205	4,186	4,025	归母净利润增长率(%)	(41.14)	134.35	26.24	15.68
归属母公司股东权益	16,441	18,244	20,521	23,156					
少数股东权益	154	154	155	155					
所有者权益合计	16,595	18,398	20,676	23,311					
负债和股东权益	20,619	22,604	24,862	27,336					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,462	2,236	1,939	3,162	每股净资产(元)	6.12	6.81	7.68	8.69
投资活动现金流	(2,938)	(840)	(866)	(873)	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	(1,112)	(155)	(187)	(209)	ROIC(%)	3.80	8.89	10.37	10.82
现金净增加额	(2,611)	1,241	886	2,081	ROE-摊薄(%)	4.68	9.89	11.10	11.38
折旧和摊销	501	569	647	724	资产负债率(%)	19.52	18.60	16.84	14.72
资本开支	(429)	(903)	(904)	(901)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.77	26.79	21.22	18.34
营运资本变动	144	(278)	(1,102)	(301)	P/B(现价)	3.03	2.72	2.41	2.13

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>