



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月15日

基础数据

04月14日收盘价（元）	17.72
总市值（亿元）	462.27
总股本（亿股）	26.09

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】福斯特：胶膜龙头地位稳固，电子材料打造第二增长极-2025.04.26

分析师：王帅

S0190521110001  
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：杨森

S0190523120003  
yangsen@xyzq.com.cn

福斯特(603806.SH)

## 2025年海外布局成效显著，2026年胶膜盈利有望迎复苏拐点

投资要点：

- **事件：**公司发布2025年年报，2025年全年实现营业总收入154.9亿元，实现归母净利润7.7亿元，实现扣非归母净利润6.71亿元。其中，2025年Q4单季度实现营业收入37亿元，实现归母净利润0.82亿元，实现扣非归母净利润0.41亿元。
- **2025年公司胶膜市占率保持稳固，海外销售结构持续优化。**年报数据显示，2025全年胶膜销量28.1亿平方米，同比维持平稳，行业市占率稳居50%以上；海外销售占比提升至26.9%。这主要得益于公司海外产能已达6亿平方米，有效规避国际贸易壁垒，带动海外市场份额稳步提升，为胶膜业务盈利筑牢支撑。近期EVA粒子等原材料价格上涨带动胶膜价格上行，结合历史规律来看，本轮涨价周期中，胶膜环节头部企业凭借低价库存红利与顺畅的成本传导能力，胶膜产品盈利有望迎来复苏拐点。
- **电子材料领域，公司感光干膜业务有望持续放量。**2025年，公司感光干膜销量达1.89亿平方米，同比增长18.67%，国内市占率提升至15%。根据公司年报显示，未来公司将紧跟AI算力、汽车智能化、消费电子复苏及人形机器人等新兴产业趋势，重点研发高分辨率、薄型化、超高纵横比的感光干膜与干膜型阻焊材料，精准适配多层PCB、IC封装基板的高端需求；同时加快推进江门基地2.1亿平方米产能等生产基地布局，推动产能规模化扩张、提升交付能力，预计2026年感光干膜业务将实现进一步放量。
- **公司积极推进多元化布局，正式切入太空光伏领域。**一方面，公司拟通过产业基金对柔性薄膜碲化镉电池及相关柔性产品企业开展股权投资；另一方面，依托自身在有机硅、PI材料领域的技术积累，正与碲化镉、晶硅及钙钛矿等技术企业合作，联合研发验证新一代柔性太阳翼封装材料，推动光伏材料业务由地面场景向太空领域延伸。
- **投资建议：**福斯特作为光伏胶膜行业龙头，受益于上游价格上行与海外布局持续深化，胶膜核心主业盈利有望稳步修复并持续扩张。同时公司积极布局电子材料、太空光伏等新兴赛道，多元化业务布局有望打开长期成长新空间。我们预计公司2026-2028年归母净利润为15.04亿元/19.77亿元/24.27亿元，对应2026年4月14日收盘价PE分别为30.7倍/23.4倍/19.1倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化；下游需求不及预期；原材料价格波动；海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15491	20536	24182	27675
同比增长	-19.1%	32.6%	17.8%	14.4%
归母净利润（百万元）	770	1504	1977	2427
同比增长	-41.1%	95.4%	31.5%	22.7%
毛利率	11.0%	13.5%	14.3%	14.9%
ROE	4.7%	8.8%	10.9%	12.6%
每股收益（元）	0.30	0.58	0.76	0.93
市盈率	60.1	30.7	23.4	19.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>15182</b>	<b>16112</b>	<b>17366</b>	<b>18910</b>
货币资金	2395	1115	791	818
交易性金融资产	5270	5270	5270	5270
应收票据及应收账款	4316	5621	6557	7480
预付款项	321	413	482	548
存货	1604	2055	2369	2648
其他	1278	1638	1898	2148
<b>非流动资产</b>	<b>5437</b>	<b>5536</b>	<b>5479</b>	<b>5364</b>
长期股权投资	147	147	147	147
固定资产	4235	4325	4262	4144
在建工程	344	355	364	371
无形资产	448	447	446	444
商誉	0	0	0	0
其他	262	261	259	257
<b>资产总计</b>	<b>20619</b>	<b>21648</b>	<b>22845</b>	<b>24275</b>
<b>流动负债</b>	<b>1054</b>	<b>1387</b>	<b>1620</b>	<b>1843</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	659	874	1019	1158
其他	395	514	601	685
<b>非流动负债</b>	<b>2971</b>	<b>2971</b>	<b>2971</b>	<b>2971</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	2971	2971	2971	2971
<b>负债合计</b>	<b>4025</b>	<b>4358</b>	<b>4591</b>	<b>4814</b>
股本	2609	2609	2609	2609
未分配利润	10318	10809	11486	12316
少数股东权益	154	132	123	136
<b>股东权益合计</b>	<b>16595</b>	<b>17290</b>	<b>18254</b>	<b>19461</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>20619</b>	<b>21648</b>	<b>22845</b>	<b>24275</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	770	1504	1977	2427
折旧和摊销	501	611	668	724
营运资金的变动	144	-1986	-1456	-1394
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1462</b>	<b>269</b>	<b>1337</b>	<b>1913</b>
资本支出	-429	-729	-628	-628
长期投资	0	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2938</b>	<b>-705</b>	<b>-601</b>	<b>-597</b>
债权融资	-366	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1112</b>	<b>-820</b>	<b>-1061</b>	<b>-1289</b>
现金净变动	-2611	-1279	-324	27

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>15491</b>	<b>20536</b>	<b>24182</b>	<b>27675</b>
营业成本	13793	17759	20715	23544
税金及附加	57	75	89	102
销售费用	97	118	127	145
管理费用	252	293	320	339
研发费用	468	579	657	752
财务费用	24	18	39	44
投资收益	18	23	28	32
公允价值变动收益	25	0	0	0
信用减值损失	-34	-100	-80	-50
资产减值损失	-34	-10	-30	-50
<b>营业利润</b>	<b>893</b>	<b>1763</b>	<b>2335</b>	<b>2890</b>
营业外收支	-19	-19	-19	-19
<b>利润总额</b>	<b>873</b>	<b>1743</b>	<b>2315</b>	<b>2870</b>
所得税	130	262	347	431
净利润	744	1482	1968	2440
少数股东损益	-26	-22	-9	13
<b>归属母公司净利润</b>	<b>770</b>	<b>1504</b>	<b>1977</b>	<b>2427</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.30</b>	<b>0.58</b>	<b>0.76</b>	<b>0.93</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-19.1%	32.6%	17.8%	14.4%
营业利润增长率	-41.1%	97.4%	32.5%	23.8%
归母净利润增长率	-41.1%	95.4%	31.5%	22.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.0%	13.5%	14.3%	14.9%
归母净利率	5.0%	7.3%	8.2%	8.8%
ROE	4.7%	8.8%	10.9%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	19.5%	20.1%	20.1%	19.8%
流动比率	14.40	11.61	10.72	10.26
速动比率	12.41	9.70	8.85	8.43
<b>营运能力</b>				
资产周转率	74.1%	97.2%	108.7%	117.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.30	0.58	0.76	0.93
每股经营现金	0.56	0.10	0.51	0.73
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	60.1	30.7	23.4	19.1
PB	2.8	2.7	2.5	2.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn