

## 电力设备

2026年04月16日

## 福斯特 (603806)

——胶膜业务稳健，电子材料业务持续增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

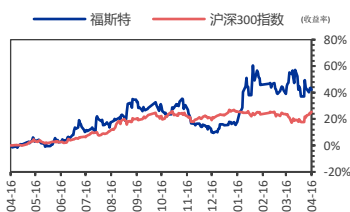
- **公司近日发布 2025 年年报。**公司 2025 年公司实现营业收入 154.91 亿元 (YoY -19.1%)、归母净利润 7.7 亿元 (YoY -41.1%)，25Q4 实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 65.7%，显示盈利拐点信号开始出现。业绩符合预期
- **胶膜业务稳扎稳打，电子材料 (感光干膜为核心) 持续增长。**2025 年公司光伏胶膜出货 28.1 亿平米，与 24 年基本持平，全球市占率稳定在 50%以上，在 BC 电池领域产品供应胶膜占比超 70%，深度绑定头部组件企业。公司电子材料事业部聚焦 PCB 感光干膜、FCCL、干膜型阻焊材料等产品，2025 年感光干膜出货全年销量达 1.89 亿平米，同比增长 18.67%，国内市占率提升至 15%，收入 6.82 亿元，同比增长 15.05%，毛利率维持在 24%左右；2025 年铝塑膜收入 1.41 亿元，同比增长 6.25%，成为新的正向增长引擎。公司 2026 年重点突破服务器线路板领域，产品结构向中高端转型，预计 2026 年干膜均价将提升至 4 元以上，出货量目标同比增长 30%以上。
- **海外收入占比持续提升，毛利率修复可期。**25 年海外销售占比提升至 26.90%，相比 2024 年提升 7pct，且海外毛利率高于国内 5pct 以上，预计 2026 年将带来显著的盈利修复。海外出货占比提升的同时公司也在积极布局海外产能，公司泰国 3.5 亿平、越南 2.5 亿平胶膜产能陆续投产，海外总产能达 6 亿平方米，将有效规避国际贸易壁垒，支撑海外市场份额增长，提升胶膜业务盈利能力。
- **下调公司盈利预测，维持公司买入评级。**我们前次预计公司 26-27 年的净利润分别为 18.27/24.14 亿，本次预计公司 26-28 年净利润分别为 16.02/22.8/29.38 亿元 (下调/下调/新增)。本次下调业绩主要是因为全球装机下滑以及光伏组件效率提升导致单 GW 光伏胶膜使用量略有下降，从而下调了公司的胶膜出货量预期。公司作为全球光伏胶膜龙头，市占率长期稳居 50%左右，通过电子材料、功能膜材料、涂布材料事业部打造三大增长曲线，2025 年非光伏业务营收占比提升至 7.15%，业务结构持续优化。2026 年原料 EVA 涨价驱动胶膜提价，头部享受低价库存与格局优化红利，且随着光伏行业产能出清完成以及公司海外出货占比的持续提升，公司光伏胶膜业务盈利有望实现修复；2026 年公司电子材料、锂电铝塑膜等非光伏业务进入放量期，将成为业绩增长核心动力。此外，公司通过设立私募股权基金，战略布局砷化镓业务，提前卡位太空光伏封装材料市场，实现从地面光伏向太空光伏延伸。公司当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 29/20 倍，维持公司买入评级。
- **风险提示：**胶膜出货不及预期、产品价格上涨不及预期、新业务开拓不及预期等。

市场数据：	2026年04月16日
收盘价(元)	17.55
一年内最高/最低(元)	20.16/11.74
市净率	2.9
股息率%(分红/股价)	1.48
流通A股市值(百万元)	45,783
上证指数/深证成指	4,055.55/14,796.33

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025年12月31日
每股净资产(元)	6.12
资产负债率%	19.52
总股本/流通A股(百万)	2,609/2,609
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

## 证券分析师

李冲 A0230524070001  
lichong@swsresearch.com  
马天一 A0230525040004  
maty@swsresearch.com

## 联系人

李冲 A0230524070001  
lichong@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	19,147	15,491	18,677	24,089	28,494
同比增长率(%)	-15.2	-19.1	20.6	29.0	18.3
归母净利润(百万元)	1,308	770	1,602	2,280	2,938
同比增长率(%)	-29.3	-41.1	108.1	42.3	28.9
每股收益(元/股)	0.50	0.30	0.61	0.87	1.13
毛利率(%)	14.7	11.0	15.3	16.4	17.4
ROE(%)	8.0	4.7	9.0	11.7	13.5
市盈率	35	59	29	20	16

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19,147	15,491	18,677	24,089	28,494
其中：营业收入	19,147	15,491	18,677	24,089	28,494
减：营业成本	16,325	13,793	15,812	20,137	23,540
减：税金及附加	85	57	69	89	105
主营业务利润	2,737	1,641	2,796	3,863	4,849
减：销售费用	94	97	116	150	178
减：管理费用	286	252	303	391	463
减：研发费用	657	468	620	785	911
减：财务费用	-23	24	7	-11	-26
经营性利润	1,723	800	1,750	2,548	3,323
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-248	-34	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-69	-34	0	0	0
加：投资收益及其他	110	134	134	134	134
营业利润	1,516	893	1,885	2,683	3,459
加：营业外净收入	-37	-19	0	0	0
利润总额	1,479	873	1,885	2,683	3,459
减：所得税	190	130	283	404	521
净利润	1,289	744	1,602	2,280	2,938
少数股东损益	-18	-26	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,308	770	1,602	2,280	2,938

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。