

福斯特 (603806.SH)

买入 (维持评级)

胶膜龙头展现韧性，新材料迎来收获

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	19,147	15,491	17,681	21,295	25,585
增长率 yoy (%)	-15.2	-19.1	14.1	20.4	20.1
归母净利润 (百万元)	1,308	770	1,233	1,629	2,273
增长率 yoy (%)	-29.3	-41.1	60.2	32.2	39.5
ROE (%)	7.8	4.5	7.0	8.8	11.4
EPS 最新摊薄 (元)	0.50	0.30	0.47	0.62	0.87
P/E (倍)	35.7	60.6	37.8	28.6	20.5
P/B (倍)	2.9	2.9	2.8	2.6	2.4

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件:2026年4月9日,公司发布2025年年报,报告期内公司实现营业收入154.91亿元,同比下降19.10%,实现归母净利润7.70亿元,同比下降41.14%;对应25年Q4单季度实现营收37.03亿元,同比-6.8%,实现归母净利润0.82亿元,同比+65.70%,单季度毛利率/净利率10.53%/2.05%,环比变化+1.64/-2.75个pct。

盈利韧性彰显胶膜龙头优势:公司2025年实现光伏胶膜销售28.10亿平米,同比小幅下滑0.02%,对应实现收入139.63亿元,同比-20.23%,板块毛利率10.46%,同比下滑4.26个pct。在行业景气度的底部时刻,公司展现出强劲的抗周期能力,在出货、产能、技术全方面体现优势,25年公司光伏胶膜全球市占率稳定在50%以上,超过行业第二至第四名份额总和;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,海外销售占比提升至26.90%;针对TOPCon、HJT、BC等N型电池技术,推出高透光、低水氧、高可靠性的专用胶膜;在原材料价格波动、胶膜售价持续下探的背景下,通过规模化采购、工艺优化与精细化管理,得以维持相对稳定的毛利率。

新材料业务加速发力:公司感光膜2025年出货1.89亿平米,同比增长18.67%,国内市占率提升至15%,对应实现收入6.82亿元,同比+15.05%,板块毛利率23.94%,成为业绩重要增长点,25年感光膜设计产能达3亿平方米,预计江门基地投产后总产能将达5亿平方米,满足AI算力、消费电子复苏与汽车智能化带来的需求爆发。锂电铝膜成功拓展至消费电子、储能及动力电池三大领域,与多家行业龙头建立深度合作关系,年销量达1458.53万平方米,同比增长12.56%,贡献收入约1.41亿元,同比增长6.25%,成为公司第三增长极,后续计划大规模扩产并加速布局固态电池领域,有望进一步打开全新市场空间。

投资要点:预计公司2026-2028年实现营收分别为176.81亿元、212.95亿元和255.85亿元,实现归母净利润分别为12.33亿元、16.29亿元和22.73亿元,同比增长60.2%、32.2%、39.5%,对应EPS分别为0.47、0.62、0.87元,当前股价对应的PE倍数分别为37.8X、28.6X、20.5X,维持“买入”评级。

风险提示:1) 需求不及预期, 2) 竞争格局恶化, 3) 新产品推进不及预期, 4) 原材料价格上涨。

股票信息

行业	电力设备及新能源
2026年04月24日收盘价(元)	17.75
总市值(百万元)	46,305.22
流通市值(百万元)	46,305.22
总股本(百万股)	2,608.74
流通股本(百万股)	2,608.74
近3月日均成交额(百万元)	992.00

作者



分析师 于夕曛

SAC: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

1、《胶膜底部维持盈利, 电子材料有望迎来收获》2025-08-29

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15926	15182	16603	17141	18404
现金	5005	2395	3810	2918	3745
应收票据及应收账款	4000	4316	5026	5412	5769
其他应收款	16	16	27	22	39
预付账款	318	321	304	487	448
存货	1868	1604	1808	2223	2545
其他流动资产	4718	6531	5628	6080	5858
非流动资产	5286	5437	5894	6823	7872
长期股权投资	185	147	199	187	207
固定资产	3887	4235	4572	5431	6389
无形资产	458	448	473	486	484
其他非流动资产	756	606	651	719	793
资产总计	21212	20619	22497	23964	26277
流动负债	1456	1054	2044	2284	2856
短期借款	66	0	0	0	0
应付票据及应付账款	944	659	895	876	1117
其他流动负债	445	395	1149	1409	1738
非流动负债	3138	2971	3032	3273	3584
长期借款	3021	2828	2902	3137	3451
其他非流动负债	117	143	130	136	133
负债合计	4594	4025	5076	5557	6440
少数股东权益	205	154	139	126	115
股本	2609	2609	2609	2609	2609
资本公积	2155	2131	2131	2131	2131
留存收益	11177	11269	11864	12654	13760
归属母公司股东权益	16412	16441	17282	18280	19722
负债和股东权益	21212	20619	22497	23964	26277

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4389	1462	582	1389	2422
净利润	1289	744	1218	1616	2262
折旧摊销	409	499	409	499	625
财务费用	-23	24	40	45	63
投资损失	8	-18	-5	-11	-8
营运资金变动	2294	142	-1127	-830	-596
其他经营现金流	412	70	47	70	77
投资活动现金流	-3439	-2938	463	-2078	-1335
资本支出	643	436	834	1430	1659
长期投资	-196	0	-51	12	-20
其他投资现金流	-2600	-2502	1349	-660	344
筹资活动现金流	-1231	-1112	370	-203	-260
短期借款	-885	-66	0	0	0
长期借款	333	-193	74	234	314
普通股增加	745	0	0	0	0
资本公积增加	-745	-23	0	0	0
其他筹资现金流	-679	-829	295	-437	-574
现金净增加额	-306	-2611	1415	-892	827

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19147	15491	17681	21295	25585
营业成本	16325	13793	15353	18342	21619
营业税金及附加	85	57	97	84	112
销售费用	94	97	99	126	147
管理费用	286	252	265	319	384
研发费用	657	468	442	532	640
财务费用	-23	24	40	45	63
资产和信用减值损失	-317	-67	-60	-64	-80
其他收益	118	116	117	117	117
公允价值变动收益	0	25	0	0	0
投资净收益	-8	18	5	11	8
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	1516	893	1447	1912	2666
营业外收入	5	3	4	4	4
营业外支出	42	22	32	27	30
利润总额	1479	873	1419	1888	2640
所得税	190	130	201	272	378
净利润	1289	744	1218	1616	2262
少数股东损益	-18	-26	-15	-13	-11
归属母公司净利润	1308	770	1233	1629	2273
EBITDA	1837	1364	1833	2389	3277
EPS (元/股)	0.50	0.30	0.47	0.62	0.87

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-15.2	-19.1	14.1	20.4	20.1
营业利润 (%)	-25.9	-41.1	62.1	32.1	39.4
归属母公司净利润 (%)	-29.3	-41.1	60.2	32.2	39.5
获利能力					
毛利率 (%)	14.7	11.0	13.2	13.9	15.5
净利率 (%)	6.7	4.8	6.9	7.6	8.8
ROE (%)	7.8	4.5	7.0	8.8	11.4
ROIC (%)	6.4	3.8	5.8	7.2	9.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.7	19.5	22.6	23.2	24.5
净负债比率 (%)	-11.0	3.1	-0.5	6.9	5.4
流动比率	10.9	14.4	8.1	7.5	6.4
速动比率	9.3	12.4	7.0	6.2	5.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	4.4	3.7	3.8	4.1	4.6
应付账款周转率	12.9	17.4	20.0	21.0	22.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.30	0.47	0.62	0.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.68	0.56	0.22	0.53	0.93
每股净资产 (最新摊薄)	6.09	6.12	6.44	6.83	7.38
估值比率					
P/E	35.7	60.6	37.8	28.6	20.5
P/B	2.9	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	23.1	30.8	23.3	18.2	13.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686