

福斯特 2025 年年报与 2026 年一季报点评：胶膜龙头优势进一步强化，电子材料突破高端封锁

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	26.09/26.09
总市值/流通(亿元)	493.05/493.05
12个月内最高/最低价(元)	20.16/11.97

相关研究报告

<<福斯特 2025 年中报点评：光伏业务承压，电子材料保持较高增速>>--2025-09-18

<<福斯特 2024 年年报与 2025 年一季报点评：光伏胶膜业务保持领先，电子材料业务高速增长>>--2025-05-01

<<福斯特 2024 年三季报点评：短期盈利承压难掩强者本色，龙头出海穿越周期>>--2024-11-04

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

事件一：公司近日发布 2025 年年报，公司全年实现营业收入 154.91 亿元，同比-19.10%，实现归母净利润 7.70 亿元，同比-41.14%，扣非归母净利润 6.71 亿元，同比-47.70%。第四季度，公司实现营业收入 37.03 亿元，同比-6.80%，环比-3.30%，归母净利润 0.82 亿元，同比+65.70%，环比-57.22%，扣非归母净利润 0.41 亿元，同比-35.64%，环比-77.16%。

事件二：公司近日发布 2026 年一季报，2026 年第一季度，公司实现营业收入 33.73 亿元，同比-6.95%，环比-8.92%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比-22.27%，环比+280%。

福斯特龙头优势进一步强化，静待盈利修复。公司 2025 年胶膜销量 28.1 亿平，出货同比持平，全球市占率稳居 50% 以上，超过行业第二至第四名份额总和。随着行业加速出清，公司是少数盈利的胶膜企业。随着光伏行业产能出清完成、上游树脂价格上涨等，光伏胶膜业务盈利有望修复。

全球化布局持续推进，2026 年海外收入占比有望进一步提升。公司持续推进全球化布局，随着泰国 3.5 亿平、越南 2.5 亿平产能陆续投产以及海外订单饱满，2025 年海外销售收入占比提升至 26.90%。海外业务毛利率显著高于国内，海外产能扩张以及出货提升有效对冲了国内市场的价格压力，是稳定盈利的重要支撑。2026 年公司计划进一步扩张海外产能，海外营收占比有望进一步提升。

加速突破高端封锁，公司电子材料产品结构有望进一步优化，市占率有望持续提升。电子材料是福斯特第二增长曲线，公司依托技术突破与产能释放，加速向中高端领域转型，打破海外巨头垄断。受益于 AI 服务器、汽车电子等需求爆发，叠加公司加速突破高端封锁，电子材料业务是公司业绩重要增长点。2025 年，感光干膜实现营收 6.82 亿元，同比增长 15.05%，销量达 1.89 亿平米，同比增长 18.67%。公司在国内市占率提升至 15%，成功进入深南电路、东山精密、景旺电子、生益电子、南亚电子、健鼎科技、鹏鼎控股、迅达科技集团 (TTM)、泰国 KCE 等头部 PCB 企业供应链，打破日本旭化成、力森诺科 (原名日立化成)、美国杜邦等国际巨头垄断。

投资建议：光伏板块处于周期底部，公司龙头优势进一步强化，随着行业加速出清、上游价格回升，公司盈利有望率先迎来修复。随着公司海外出货占比进一步提升以及电子材料业务放量，公司营业收入有望见底，盈利有望回升。我们预计 2026-2028 年营业收入分别为 182.60 亿元、217.39 亿元、258.46 亿元；归母净利润分别为 14.94 亿元、19.38 亿元、25.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.57 元、0.74 元、0.96 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,491	18,260	21,739	25,846
营业收入增长率(%)	-19.10%	17.88%	19.05%	18.89%
归母净利润（百万元）	770	1,494	1,938	2,512
净利润增长率(%)	-41.14%	94.11%	29.68%	29.65%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.57	0.74	0.96
市盈率（PE）	64.06	33.00	25.45	19.63

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,005	2,395	8,971	9,526	10,459
应收和预付款项	4,318	4,636	0	0	0
存货	1,868	1,604	0	0	0
其他流动资产	4,734	6,547	5,441	5,441	5,441
流动资产合计	15,926	15,182	14,412	14,967	15,900
长期股权投资	185	147	147	147	147
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,887	4,235	4,583	5,036	5,393
在建工程	499	344	344	344	344
无形资产开发支出	458	448	396	343	291
长期待摊费用	3	2	2	2	2
其他非流动资产	16,180	15,442	14,666	15,219	16,150
资产总计	21,212	20,619	20,138	21,092	22,328
短期借款	66	0	0	0	0
应付和预收款项	944	659	0	0	0
长期借款	299	0	0	0	0
其他负债	3,285	3,365	2,974	2,974	2,974
负债合计	4,594	4,025	2,974	2,974	2,974
股本	2,609	2,609	2,609	2,609	2,609
资本公积	2,155	2,131	2,131	2,131	2,131
留存收益	11,177	11,269	11,934	12,888	14,124
归母公司股东权益	16,412	16,441	17,010	17,963	19,200
少数股东权益	205	154	154	154	154
股东权益合计	16,618	16,595	17,164	18,117	19,354
负债和股东权益	21,212	20,619	20,138	21,092	22,328

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,389	1,462	8,303	2,539	3,209
投资性现金流	-3,439	-2,938	-802	-1,000	-1,000
融资性现金流	-1,231	-1,112	-856	-984	-1,276
现金增加额	-306	-2,611	6,576	555	933

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,147	15,491	18,260	21,739	25,846
营业成本	16,325	13,793	15,575	18,404	21,589
营业税金及附加	85	57	73	87	103
销售费用	94	97	110	130	155
管理费用	286	252	274	304	336
财务费用	-23	24	0	0	0
资产减值损失	-69	-34	0	0	0
投资收益	-8	18	0	0	0
公允价值变动	0	25	0	0	0
营业利润	1,516	893	1,717	2,227	2,887
其他非经营损益	-37	-19	0	0	0
利润总额	1,479	873	1,717	2,227	2,887
所得税	190	130	223	290	375
净利润	1,289	744	1,494	1,938	2,512
少数股东损益	-18	-26	0	0	0
归母股东净利润	1,308	770	1,494	1,938	2,512

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	14.74%	10.96%	14.70%	15.34%	16.47%
销售净利率	6.83%	4.97%	8.18%	8.91%	9.72%
销售收入增长率	-15.23%	-19.10%	17.88%	19.05%	18.89%
EBIT 增长率	-26.35%	-41.78%	96.58%	29.68%	29.65%
净利润增长率	-29.33%	-41.14%	94.11%	29.68%	29.65%
ROE	7.97%	4.68%	8.78%	10.79%	13.08%
ROA	5.99%	3.56%	7.33%	9.40%	11.57%
ROIC	6.64%	3.83%	7.47%	9.25%	11.32%
EPS (X)	0.50	0.30	0.57	0.74	0.96
PE (X)	37.71	64.06	33.00	25.45	19.63
PB (X)	3.00	3.00	2.90	2.74	2.57
PS (X)	2.58	3.18	2.70	2.27	1.91
EV/EBITDA (X)	19.20	26.81	19.41	15.06	11.63

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。