

## 福斯特 (603806.SH)

## 胶膜龙头优势稳固，海外布局与电子材料打开成长空间

**事件：公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。**2025 年实现营业收入 154.91 亿元，同比下降 19.10%；归母净利润 7.70 亿元，同比下降 41.14%。2026Q1 公司实现营业收入 33.73 亿元，同比下降 6.95%；归母净利润 3.12 亿元，同比下降 22.27%；扣非归母净利润 2.60 亿元，同比下降 31.16%；经营现金流净额-1.18 亿元，较上年同期-4.36 亿元明显改善，经营质量边际向好。

**胶膜主业量稳价压，龙头份额与盈利韧性持续验证。**2025 年公司光伏胶膜出货约 28.10 亿平方米，与上年基本持平，说明下游需求和客户粘性仍保持稳健；虽然产品价格下行导致收入和利润阶段性承压，但公司作为全球光伏胶膜龙头，市占率长期保持 50% 左右，在行业底部仍保持盈利，显著优于行业二三线企业。随着行业供需逐步出清、组件排产修复及胶膜价格企稳，公司主业盈利有望迎来较大修复弹性。

**海外布局加速释放，盈利结构有望持续优化。**公司已在泰国、越南等地建设生产基地，2025 年海外总产能达 6 亿平方米，海外销售占比提升至 26.90%。在海外贸易壁垒提升及组件产能本地化趋势下，胶膜作为核心辅材，本地化供应能力的重要性进一步增强。公司凭借海外产能、客户认证和稳定交付能力，有望持续承接海外高质量订单，推动毛利率和收入结构改善。

**电子材料高增，第二成长曲线逐步成型。**2025 年公司感光干膜产品实现营业收入 6.82 亿元，同比增长 15.05%；感光干膜销量 1.89 亿平方米，同比增长 18.67%，在光伏主业承压阶段实现逆势增长，验证公司新材料平台化扩张能力。电子材料业务保持稳定增长，非光伏业务营收占比提升至 7.15%，业务结构持续优化。公司 2026 年将重点开展服务器用电子材料的开发和销售，实现感光干膜产品结构转型升级，发挥客户协同效应。

**盈利预测：**考虑到短期胶膜产品价格下行导致公司收入和利润阶段性承压，但公司胶膜全球龙头地位稳固，海外产能提升盈利质量，感光干膜、FCCL、铝塑膜等新业务打开成长空间。预测公司 2026-2028 年归母净利润为 17.25/20.97/24.54 亿元，对应 EPS 为 0.66/0.80/0.94 元/股，维持“增持”评级。

**风险提示：**胶膜价格修复不及预期；原材料价格波动；电子材料新业务放量不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	19,147	15,491	17,717	19,280	20,945
增长率 yoy (%)	-15.2	-19.1	14.4	8.8	8.6
归母净利润 (百万元)	1,308	770	1,725	2,097	2,454
增长率 yoy (%)	-29.3	-41.1	124.1	21.6	17.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.50	0.30	0.66	0.80	0.94
净资产收益率 (%)	8.0	4.7	10.1	11.6	12.7
P/E (倍)	38.3	65.1	29.1	23.9	20.4
P/B (倍)	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6

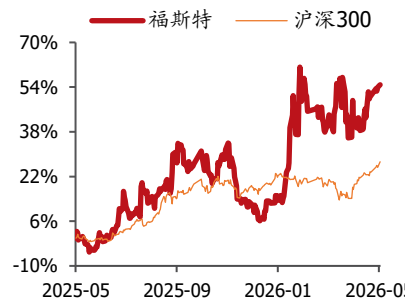
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 05 月 11 日收盘价

## 增持 (维持)

## 股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
05月11日收盘价 (元)	19.21
总市值 (百万元)	50,113.99
总股本 (百万股)	2,608.74
其中自由流通股 (%)	100.00
30日日均成交量 (百万股)	51.33

## 股价走势



## 作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

## 相关研究

- 《福斯特 (603806.SH)：盈利优势稳固，期待后续量价回升》 2024-08-27
- 《福斯特 (603806.SH)：加速落实海外扩产，胶膜业绩稳增向上》 2024-04-17
- 《福斯特 (603806.SH)：胶膜销量持续增长，扩建新产能布局全球化经营》 2023-10-29

**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
<b>流动资产</b>	15926	15182	16429	18067	19939
现金	5005	2395	4285	4768	5437
应收票据及应收账款	4000	4316	4906	5311	5745
其他应收款	16	16	18	20	21
预付账款	318	321	347	373	402
存货	1868	1604	1685	1797	1919
其他流动资产	4718	6531	5188	5798	6415
<b>非流动资产</b>	5286	5437	5385	5290	5147
长期投资	185	147	147	147	147
固定资产	3887	4235	4137	3992	3799
无形资产	458	448	448	448	448
其他非流动资产	756	606	652	702	752
<b>资产总计</b>	21212	20619	21814	23357	25086
<b>流动负债</b>	1456	1054	1352	1642	1938
短期借款	66	0	200	400	600
应付票据及应付账款	944	659	713	767	826
其他流动负债	445	395	439	474	512
<b>非流动负债</b>	3138	2971	3167	3367	3567
长期借款	299	0	100	200	300
其他非流动负债	2839	2971	3067	3167	3267
<b>负债合计</b>	4594	4025	4519	5009	5505
少数股东权益	205	154	171	193	217
股本	2609	2609	2609	2609	2609
资本公积	2155	2131	2131	2131	2131
留存收益	11177	11269	12048	13080	14288
归属母公司股东权益	16412	16441	17123	18155	19363
<b>负债和股东权益</b>	21212	20619	21814	23357	25086

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	4389	1462	1595	2205	2569
净利润	1289	744	1742	2118	2479
折旧摊销	411	501	598	645	693
财务费用	92	72	43	43	43
投资损失	-6	-27	-35	-39	-42
营运资金变动	2296	144	-839	-615	-657
其他经营现金流	306	27	86	52	52
<b>投资活动现金流</b>	-3439	-2938	982	-1014	-1010
资本支出	-598	-429	-552	-552	-552
长期投资	-196	0	1500	-500	-500
其他投资现金流	-2645	-2509	34	39	42
<b>筹资活动现金流</b>	-1231	-1112	-616	-708	-890
短期借款	-885	-66	200	200	200
长期借款	229	-299	100	100	100
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	-575	-724	-916	-1008	-1190
<b>现金净增加额</b>	-306	-2611	1890	483	669

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	19147	15491	17717	19280	20945
营业成本	16325	13793	14920	16053	17274
营业税金及附加	85	57	66	71	77
营业费用	94	97	103	104	105
管理费用	286	252	266	270	272
研发费用	657	468	532	578	628
财务费用	-23	24	-9	-9	-9
资产减值损失	-69	-34	-50	-20	-20
其他收益	118	116	142	154	168
公允价值变动收益	0	25	0	0	0
投资净收益	-8	18	35	39	42
资产处置收益	0	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	1516	893	1939	2357	2758
营业外收入	5	3	5	5	5
营业外支出	42	22	8	8	8
<b>利润总额</b>	1479	873	1936	2354	2755
所得税	190	130	194	235	275
<b>净利润</b>	1289	744	1742	2118	2479
少数股东损益	-18	-26	17	21	25
<b>归属母公司净利润</b>	1308	770	1725	2097	2454
EBITDA	1912	1375	2525	2990	3438
EPS (元/股)	0.50	0.30	0.66	0.80	0.94

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-15.2	-19.1	14.4	8.8	8.6
营业利润(%)	-25.9	-41.1	117.1	21.6	17.0
归属母公司净利润(%)	-29.3	-41.1	124.1	21.6	17.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.7	11.0	15.8	16.7	17.5
净利率(%)	6.8	5.0	9.7	10.9	11.7
ROE(%)	8.0	4.7	10.1	11.6	12.7
ROIC(%)	6.6	3.8	8.4	9.6	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.7	19.5	20.7	21.4	21.9
净负债比率(%)	-11.5	2.7	-6.1	-6.2	-7.2
流动比率	10.9	14.4	12.2	11.0	10.3
速动比率	9.3	12.4	10.5	9.6	9.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.4	3.7	3.9	3.8	3.8
应付账款周转率	12.9	17.4	21.7	21.7	21.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.30	0.66	0.80	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	0.56	0.61	0.85	0.98
每股净资产(最新摊薄)	6.29	6.30	6.56	6.96	7.42
<b>估值比率</b>					
P/E	38.3	65.1	29.1	23.9	20.4
P/B	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	19.2	26.8	19.4	16.4	14.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 05 月 11 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com