



福斯特 (603806.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

胶膜优势稳固，电子材料高端化推进

业绩简评

10月27日公司发布2026年三季报,前三季度实现营收106.38亿元,同比-9.76%;归母净利润11.31亿元,同比+64.50%。其中Q3实现营收36.50亿元,同比-4.69%、环比+0.96%;归母净利润2.89亿元,同比+50.57%、环比-45.54%。

经营分析

原材料及产品价格波动影响胶膜短期盈利,海外产能、差异化产品巩固盈利优势。测算公司Q3胶膜出货6.4亿平、环增13%,市占率稳中有升。Q2胶膜原材料受前期中东冲突影响成本较高,Q3原材料成本回落,胶膜价格同步调整,受原材料及产品价格波动影响,Q3公司销售毛利率15.07%,环比-5PCT、同比+6.18PCT。公司胶膜业务在二三线普遍亏损的背景下维持超额盈利,同时通过差异化产品、海外产能巩固盈利优势:公司差异化封装材料放量增长,适配HJT电池的转光胶膜、匹配BC电池OBB工艺的皮肤膜、解决少银化方案下水汽侵蚀痛点的丁基胶等差异化产品占比持续抬升,带动产品价值量上行、盈利改善;同时,公司泰国、越南产能稳步放量,海外出货占比进一步提升,巩固龙头壁垒。随着行业亏损企业加速出清、中小胶膜厂商逐步退出,胶膜环节盈利有望持续修复。

感光干膜出货持续增长,新增产能放量+产品高端化有望推动量利齐升。测算公司Q3实现感光干膜销量约6000万平,环比持续增长。报告期内公司传统通用干膜保持稳定出货,高端系列产品占比持续提升,高端感光干膜切入AI服务器高多层板供应链,打破海外厂商垄断;阻焊干膜逐步实现小批量导入,补齐国内供应短板;先进封装用干膜顺利通过重点客户可靠性测试,实现送样转量产;超高改孔干膜完成头部客户放量使用。目前公司感光干膜设计产能3亿平,江门基地2.1亿平高端产能项目有序推进,有望支撑后续高端干膜产品持续放量,带动公司感光干膜产品量利齐升。

盈利预测、估值与评级

根据我们对产业链的最新判断,公司2026-2028年归母净利润预测至15.2、20.6、27.0亿元,当前股价对应PE分别为22/17/13倍,公司感光干膜产品高端化有望带动量利齐增,光伏材料龙头地位稳固,维持“买入”评级。

风险提示

电子材料放量不及预期、光伏需求不及预期、国际贸易恶化。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师:张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 13.02元

相关报告:

- 1.《福斯特公司深度研究:电子材料高端突破,胶膜龙头迎价值重估》,2026.8.28
- 2.《福斯特公司点评:电子材料结构优化、胶膜盈利修复,Q2业绩高...》,2026.8.20
- 3.《福斯特公司点评:龙头地位稳固,电子材料快速发展》,2026.4.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	19,147	15,491	14,093	16,748	19,634
营业收入增长率	-15.23%	-19.10%	-9.02%	18.84%	17.23%
归母净利润(百万元)	1,308	770	1,515	2,055	2,699
归母净利润增长率	-29.33%	-41.14%	96.89%	35.61%	31.33%
摊薄每股收益(元)	0.501	0.295	0.581	0.788	1.035
每股经营性现金流净额	1.68	0.56	0.67	0.46	0.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.97%	4.68%	8.60%	10.75%	12.86%
P/E	29.53	47.32	22.41	16.53	12.59
P/B	2.35	2.22	1.93	1.78	1.62

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	22,589	19,147	15,491	14,093	16,748	19,634
增长率		-15.2%	-19.1%	-9.0%	18.8%	17.2%
主营业务成本	-19,281	-16,325	-13,793	-11,688	-13,401	-15,488
%销售收入	85.4%	85.3%	89.0%	82.9%	80.0%	78.9%
毛利	3,307	2,823	1,697	2,405	3,347	4,146
%销售收入	14.6%	14.7%	11.0%	17.1%	20.0%	21.1%
营业税金及附加	-48	-85	-57	-52	-62	-73
%销售收入	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-75	-94	-97	-113	-134	-157
%销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-279	-286	-252	-268	-301	-334
%销售收入	1.2%	1.5%	1.6%	1.9%	1.8%	1.7%
研发费用	-792	-657	-468	-423	-502	-589
%销售收入	3.5%	3.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	2,113	1,700	824	1,550	2,348	2,993
%销售收入	9.4%	8.9%	5.3%	11.0%	14.0%	15.2%
财务费用	-26	23	-24	-38	-12	-11
%销售收入	0.1%	-0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-254	-317	-67	80	-116	-6
公允价值变动收益	0	0	25	0	0	0
投资收益	174	-8	13	100	100	100
%税前利润	8.5%	n.a	1.5%	5.6%	4.1%	3.2%
营业利润	2,046	1,516	893	1,782	2,409	3,166
营业利润率	9.1%	7.9%	5.8%	12.6%	14.4%	16.1%
营业外收支	3	-37	-19	-5	3	3
税前利润	2,049	1,479	873	1,777	2,412	3,169
利润率	9.1%	7.7%	5.6%	12.6%	14.4%	16.1%
所得税	-200	-190	-130	-267	-362	-475
所得税率	9.8%	12.8%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,849	1,289	744	1,510	2,050	2,694
少数股东损益	-1	-18	-26	-5	-5	-5
归属于母公司的净利润	1,850	1,308	770	1,515	2,055	2,699
净利率	8.2%	6.8%	5.0%	10.8%	12.3%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,849	1,289	744	1,510	2,050	2,694
少数股东损益	-1	-18	-26	-5	-5	-5
非现金支出	577	728	569	419	688	665
非经营收益	162	75	6	-31	-52	-52
营运资金变动	-2,614	2,296	144	-147	-1,475	-1,322
经营活动现金净流	-26	4,389	1,462	1,751	1,210	1,985
资本开支	-662	-598	-429	-386	-853	-853
投资	1	-196	0	-50	0	0
其他	204	-2,645	-2,509	100	100	100
投资活动现金净流	-457	-3,439	-2,938	-336	-753	-753
股权募资	182	18	0	-24	-150	-300
债权募资	-314	-711	-366	0	0	0
其他	-329	-538	-746	-354	-462	-591
筹资活动现金净流	-461	-1,231	-1,112	-378	-612	-891
现金净流量	-931	-306	-2,611	1,038	-155	342

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,341	5,005	2,395	3,430	3,274	3,615
应收款项	8,590	5,910	5,417	5,718	6,999	8,204
存货	3,090	1,868	1,604	1,657	1,900	2,196
其他流动资产	316	3,142	5,767		5,878	5,941
流动资产	17,337	15,926	15,182	16,630	18,050	19,956
%总资产	79.4%	75.1%	73.6%	75.7%	76.2%	77.4%
长期投资	0	189	151	201	201	201
固定资产	3,695	4,386	4,579	4,486	4,771	4,968
%总资产	16.9%	20.7%	22.2%	20.4%	20.1%	19.3%
无形资产	474	461	451	451	451	450
非流动资产	4,500	5,286	5,437	5,345	5,630	5,826
%总资产	20.6%	24.9%	26.4%	24.3%	23.8%	22.6%
资产总计	21,836	21,212	20,619	21,975	23,680	25,783
短期借款	953	70	2	2	2	2
应付款项	1,950	1,029	741	903	1,036	1,197
其他流动负债	375	357	311	334	418	507
流动负债	3,278	1,456	1,054	1,239	1,456	1,706
长期贷款	70	299	0	0	0	0
其他长期负债	2,691	2,839	2,971	2,958	2,957	2,956
负债	6,039	4,594	4,025	4,197	4,413	4,662
普通股股东权益	15,590	16,412	16,441	17,629	19,123	20,982
其中：股本	1,864	2,609	2,609	2,609	2,609	2,609
未分配利润	9,597	10,303	10,318	11,530	13,174	15,333
少数股东权益	208	205	154	149	144	139
负债股东权益合计	21,836	21,212	20,619	21,975	23,680	25,783

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.992	0.501	0.295	0.581	0.788	1.035
每股净资产	8.363	6.291	6.302	6.758	7.330	8.043
每股经营现金净流	-0.014	1.682	0.561	0.671	0.464	0.761
每股股利	0.260	0.260	0.260	0.116	0.158	0.207
回报率						
净资产收益率	11.87%	7.97%	4.68%	8.60%	10.75%	12.86%
总资产收益率	8.47%	6.16%	3.73%	6.90%	8.68%	10.47%
投入资本收益率	9.80%	7.51%	3.61%	6.38%	9.01%	10.61%
增长率						
主营业务收入增长率	19.66%	-15.23%	-19.10%	-9.02%	18.84%	17.23%
EBIT 增长率	8.05%	-19.55%	-51.51%	87.97%	51.49%	27.51%
净利润增长率	17.20%	-29.33%	-41.14%	96.89%	35.61%	31.33%
总资产增长率	8.13%	-2.86%	-2.79%	6.58%	7.76%	8.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.4	83.9	97.6	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	62.5	55.4	45.9	52.0	52.0	52.0
应付账款周转天数	30.7	28.3	21.0	23.0	23.0	23.0
固定资产周转天数	51.3	74.1	99.8	109.9	97.6	86.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.76%	-27.27%	-29.13%	-33.02%	-29.66%	-28.67%
EBIT 利息保障倍数	81.0	-74.8	33.8	40.6	189.0	267.5
资产负债率	27.65%	21.66%	19.52%	19.10%	18.63%	18.08%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	10	23	37
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究