

胶膜盈利环比修复，电子材料与铝塑膜打开中长期空间

福斯特 (603806.SH)

核心观点

公司 2026Q1 收入 33.73 亿元，同比-6.95%，归母净利润 3.12 亿元，同比-22.27%、环比+279.87%，业绩环比明显修复，主要受益于胶膜原材料上涨带来的低价库存收益及信用减值冲回。胶膜主业在行业淡季中出货韧性较强，Q1 出货 6.55 亿平，同比+5.64%、环比-6.73%，市占率提升至 60% 以上，海外业务盈利能力仍优于国内。电子材料受益 AI 服务器 PCB 高端化趋势，感光干膜 Q1 出货 5200 万平，同比+25.74%，HDI、mSAP 等中高端产品放量有望带动结构升级。铝塑膜处于国产替代与固态/半固态电池放量前期，Q1 出货同比+34.44%，后续扩产规划明确。整体看，公司依托光伏胶膜龙头地位、海外布局及新材料平台能力，有望在周期底部保持盈利韧性并培育第二、第三增长曲线。

事件

公司发布 2026 年一季报，Q1 实现营业收入 33.73 亿元，同比下降 6.95%、环比下降 8.92%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比下降 22.27%、环比增长 279.87%；扣非归母净利润 2.60 亿元，同比下降 31.16%。

简评

公司 Q1 业绩环比明显修复，主要受益于光伏胶膜单平盈利改善及信用减值冲回。一方面，EVA、POE 等粒子价格上涨，公司前期低价库存带来一定收益，同时胶膜价格随原材料波动上调，推动胶膜毛利率环比改善；另一方面，公司 Q1 信用减值冲回 0.64 亿元，较 2025Q4 增加约 1.66 亿元。若剔除信用减值波动影响，2026Q1 公司净利润较 2025Q1 仍实现改善，体现主业盈利底部修复。现金流方面，Q1 经营性现金流为-1.18 亿元，主要与公司增加粒子采购、原材料备货有关。

胶膜业务方面，2026Q1 公司光伏胶膜出货 6.55 亿平，同比+5.64%、环比-6.73%，在组件排产淡季及行业需求波动背景下，出货表现相对稳健。公司预计 2026 年胶膜出货量同比基本持平，国内需求阶段性承压但政策有望稳住基本盘，海外市场仍保持增长。行业层面，胶膜价格与粒子价格联动加强，二三线企业受库存、开工及盈利能力影响较大，行业份额继续向头部集中。公司凭借规模采购、产品可靠性、客户粘性和全球化运营优势，Q1 市占率提升至 60% 以上；海外销售占比超过 30%，泰国、越南基

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120004

发布日期：2026 年 04 月 28 日

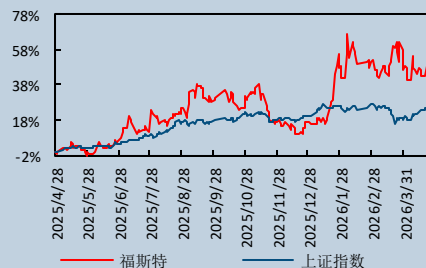
当前股价：18.90 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.79/-1.28	5.76/6.88	56.72/32.70
12 月最高/最低价 (元)		20.00/12.03
总股本 (万股)		260,874.49
流通 A 股 (万股)		260,874.49
总市值 (亿元)		493.05
流通市值 (亿元)		493.05
近 3 月日均成交量 (万)		5645.67
主要股东		
杭州福斯特科技集团有限公司		48.47%

股价表现



相关研究报告

- 25.09.15 【中信建投电力设备及新能源】福斯特 (603806):光伏胶膜龙头稳健领跑,感光干膜高端化打开成长空间
- 25.04.27 【中信建投电力设备及新能源】福斯特 (603806):光伏胶膜单平净利环比显著提升,高端电子材料开始出货

地排产饱满，海外业务毛利率较国内高 5-10pct。展望后续，TOPCon 减银、0BB、叠栅等技术变化将提升封装材料要求，公司无酸 EVA、丁基胶、皮肤膜等差异化产品有望受益，同时太空光伏材料验证也为长期成长打开新空间。

电子材料方面，AI 算力驱动 PCB 向高多层、高阶 HDI、mSAP/IC 载板等方向升级，高端感光干膜国产替代空间持续打开。2026Q1 公司感光干膜出货 5200 万平，同比+25.74%，环比继续增长，毛利率已提升至 25% 以上，受益于出货规模提升、产品结构优化及部分核心原材料自供。当前公司已进入深南电路、胜宏科技等服务器线路板及高端 PCB 客户体系，预计产品结构优化将在 Q2 后逐步体现。公司现有感光干膜设计产能约 3 亿平，同时树脂自供比例较高，PET、PE 等材料国产化配套推进，有助于提升成本控制和供应安全能力。

铝塑膜方面，公司 2026Q1 出货 400 万平，同比+34.44%、环比-13.46%，环比下降主要受传统淡季影响；毛利率同比提升、环比略降，盈利能力较此前明显改善。软包电池在消费、动力及储能场景仍具备轻量化、高安全和灵活设计优势，半固态、固态电池产业化推进也对高性能封装材料提出更高要求。公司铝塑膜当前产能约 3000 万平/年，2026 年主要对现有产线进行技改提升，并规划新增 1 亿平/年产能，若推进顺利有望在 2027 年贡献增量。客户方面，公司已与赣锋、南都电源、江苏正力等客户建立合作关系，并持续推进大客户验证，未来有望与国内头部厂商共同推动对日本 DNP、昭和电工等海外供应商的国产替代。

福斯特仍是全球光伏胶膜领域龙头，具备长期稳定的客户基础、规模成本优势、海外供应能力和材料研发平台能力。2025 年公司在光伏行业深度调整背景下仍实现盈利，显示较强抗周期能力；2026 年随着胶膜盈利底部修复、海外占比提升以及新技术封装材料放量，公司主业有望保持韧性。同时，电子材料已进入 AI 算力产业链国产替代加速阶段，铝塑膜处于软包及固态电池产业化放量前期，均有望逐步贡献增量利润。

盈利预测：预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 12.97、20.38、24.12 亿元，同比增速分别为 68.5%、57.1%、18.37%，每股收益分别为 0.5、0.78、0.92 元，对应 4 月 28 日收盘市值的 PE 分别为 38.02、24.2、20.44 倍。

风险提示：1、行业竞争加剧。胶膜环节由于资本开支较低、扩产速度较快，在位者、新进入者快速增加，行业产能较多，可能出现竞争加剧的风险；2、**原材料成本上涨。**胶膜的核心原材料为 EVA/POE 树脂，扩产周期均为 3-4 年，若 EVA、POE 粒子供给与需求出现阶段性错配，原材料成本可能大幅波动；3、**光伏行业需求不及预期。**我们基于未来几年光伏行业需求维持 10%-20% 左右增速对公司出货量进行预测，若光伏行业需求不及预期，则公司胶膜出货量也有可能低于我们的预测值。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	191.47	154.91	156.22	195.98	217.02
YoY(%)	-15.23	-19.10	0.84	25.46	10.74
净利润(亿元)	13.08	7.70	12.97	20.38	24.12
YoY(%)	-29.33	-41.14	68.50	57.10	18.37
毛利率(%)	14.74	10.96	13.55	16.09	16.89
销售净利率(%)	6.83	4.97	8.30	10.40	11.11
ROE(%)	7.97	4.68	7.45	10.78	11.66
EPS(摊薄/元)	0.50	0.30	0.50	0.78	0.92
P/E(倍)	37.71	64.06	38.02	24.20	20.44
P/B(倍)	3.10	3.09	2.91	2.67	2.44

资料来源：iFinD，中信建投证券

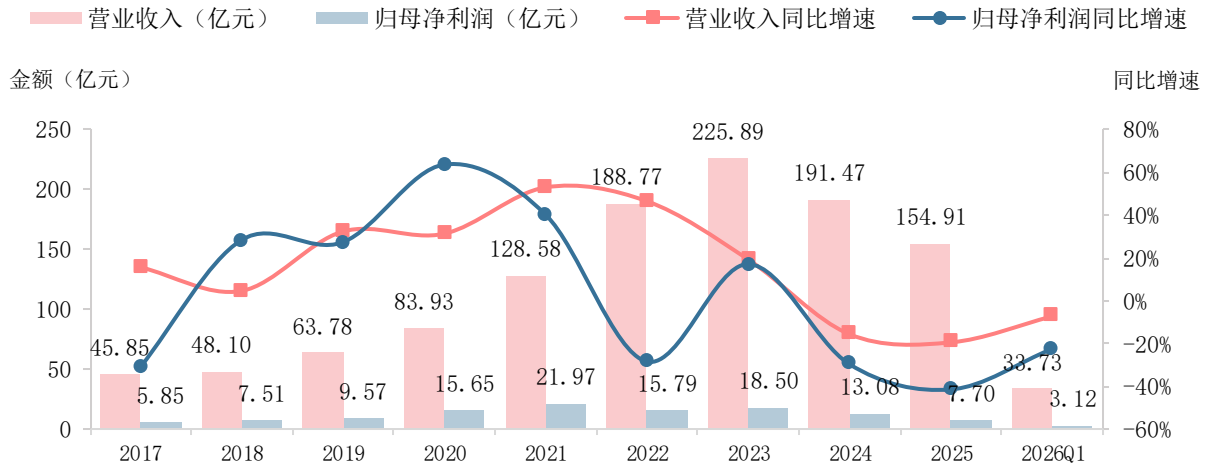
目录

一、 营业收入&盈利情况.....	1
二、 财务情况.....	2
三、 公司现金流情况.....	3
风险分析.....	4

一、营业收入&盈利情况

2026Q1 公司营业收入为 33.73 亿元，同比下降 6.95%，环比下降 8.92%，归母净利润为 3.12 亿元，同比下降 22.27%，环比增长 279.87%。

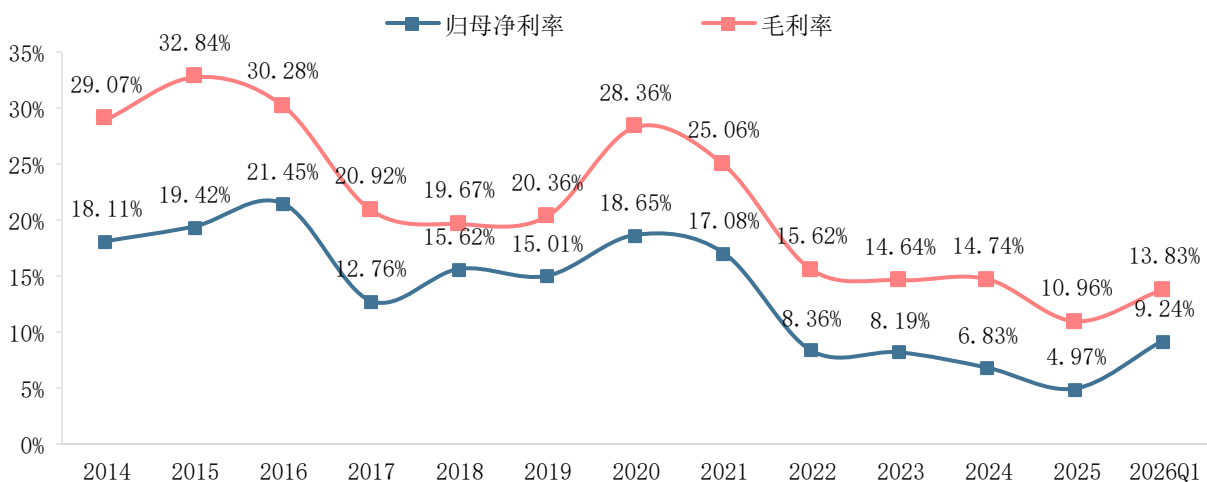
图 1: 2026Q1 归母净利润为 3.12 亿元，同比下降 22.27%，环比增长 279.87%



数据来源: Wind, 中信建投证券

2026Q1 公司毛利率为 13.8%，同比增长 0.73pct；2026Q1 单季度公司毛利率为 13.8%，同比增长 0.73pct，环比增长 3.3pct。2026Q1 公司归母净利率为 9.2%，同比下降 1.82pct；2026Q1 单季度公司归母净利率为 9.2%，同比下降 1.82pct，环比增长 7.03pct。

图 2: 2026Q1 公司毛利率为 13.8%，归母净利率为 9.2%



数据来源: Wind, 中信建投证券

二、财务情况

2026Q1 公司四费率为 5.6%，同比增长 0.15pct；2026Q1 单季度公司四费率为 5.6%，同比增长 0.15pct，环比下降 0.01pct。2026Q1 公司销售费用率为 0.8%，同比增长 0.31pct；2026Q1 单季度公司销售费用率为 0.8%，同比增长 0.31pct，环比下降 0.01pct。2026Q1 公司管理费用率为 2.0%，同比增长 0.03pct；2026Q1 单季度公司管理费用率为 2.0%，同比增长 0.03pct，环比增长 0.63pct。2026Q1 公司研发费用率为 3.0%，同比下降 0.02pct；2026Q1 单季度公司研发费用率为 3.0%，同比下降 0.02pct，环比增长 0.2pct。2026Q1 公司财务费用率为-0.2%，同比下降 0.16pct；2026Q1 单季度公司财务费用率为-0.2%，同比下降 0.16pct，环比下降 0.83pct。

图 3:2025 年公司费用率情况

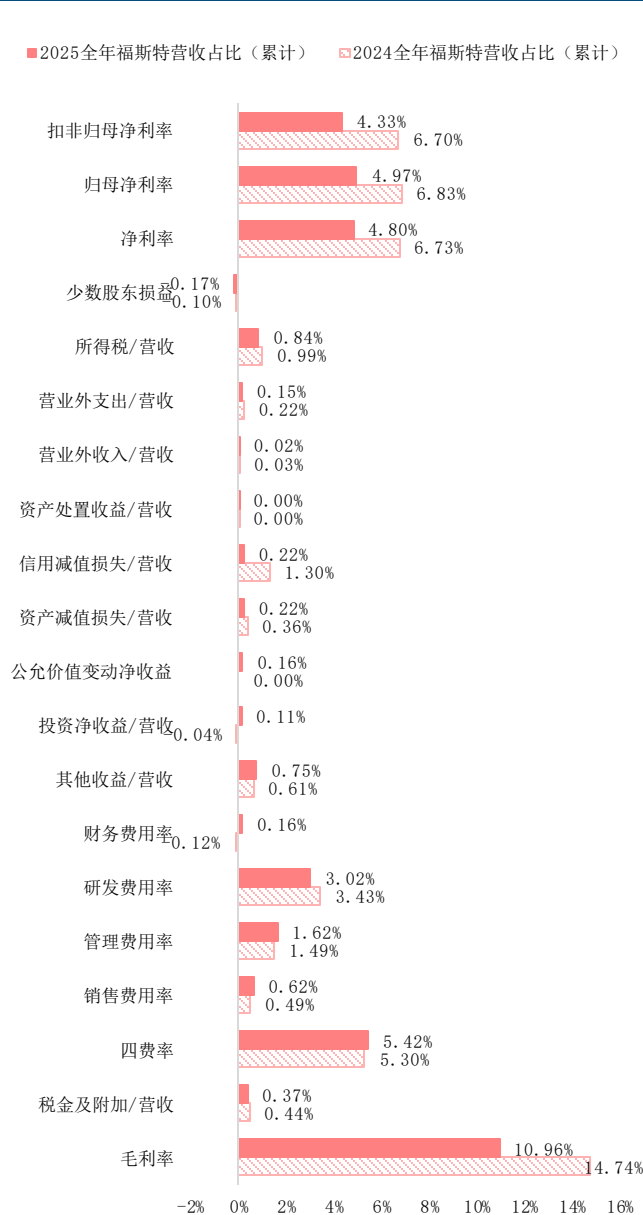
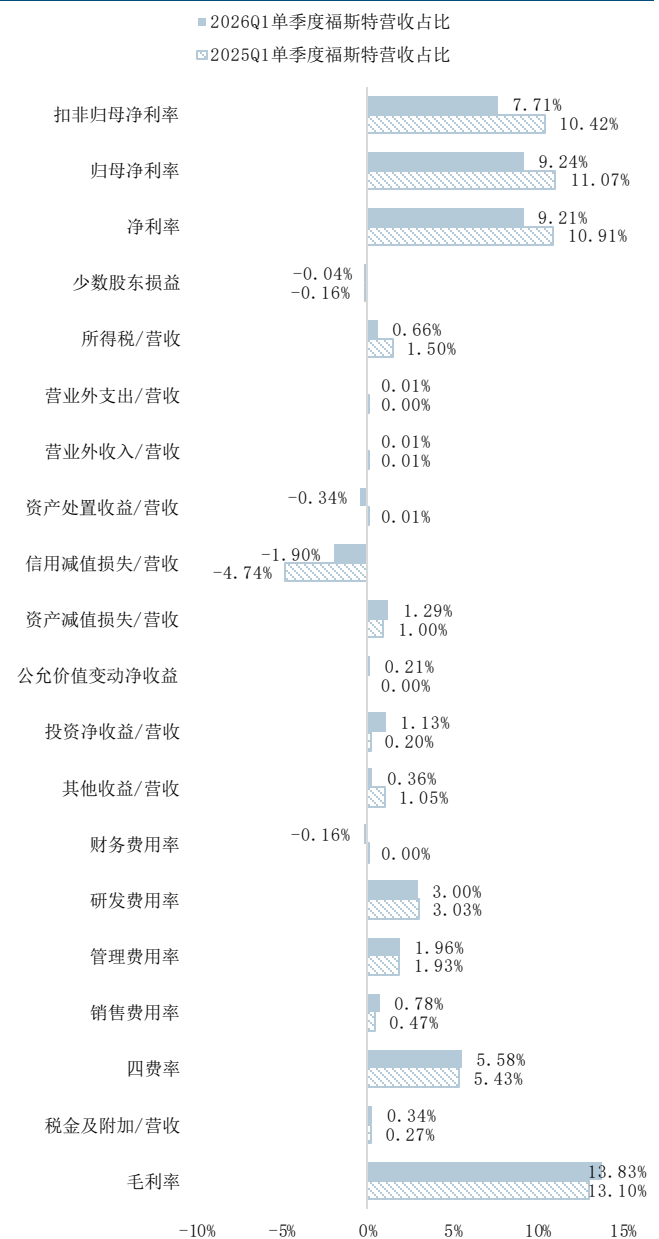


图 4:2026Q1 单季度公司费用率情况



数据来源：Wind，中信建投证券

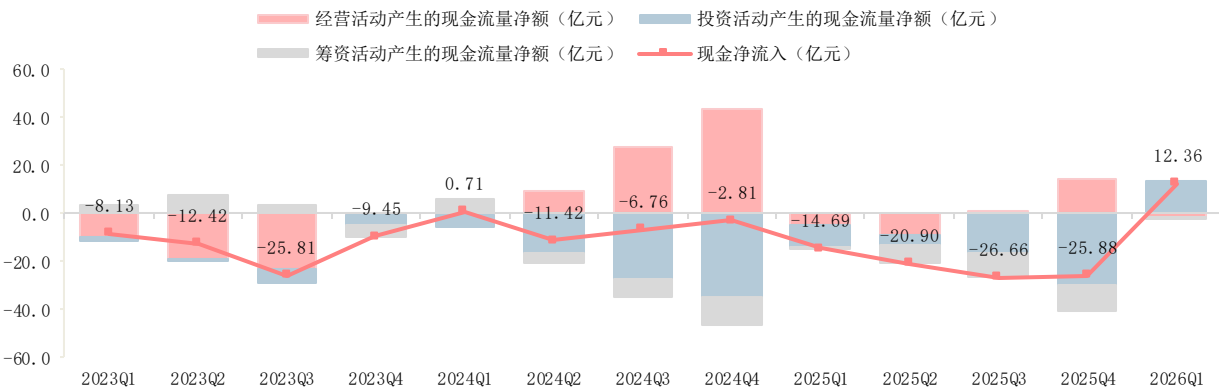
数据来源：Wind，中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

三、公司现金流情况

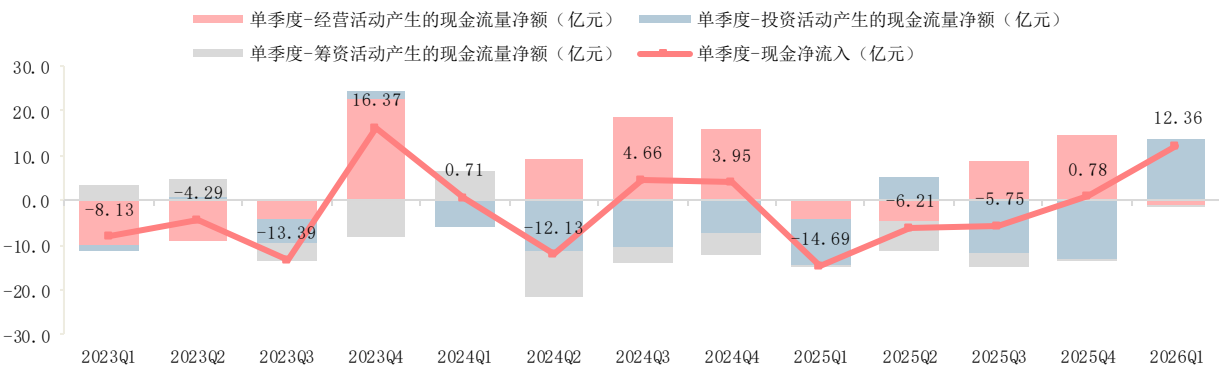
2026 年 Q1 单季度公司现金流量净额为 12.36 亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为-1.18 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 13.56 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.02 亿元。

图 5: 2026 年 Q1 公司累计现金流量净额为 12.36 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 6: 2026 年 Q1 单季度公司现金流量净额为 12.36 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1、行业竞争加剧。**胶膜环节由于资本开支较低、扩产速度较快，在位者、新进入者快速增加，行业产能较多，可能出现竞争加剧的风险；
- 2、原材料成本上涨。**胶膜的核心原材料为 EVA/POE 树脂，扩产周期均为 3-4 年，若 EVA、POE 粒子供给与需求出现阶段性错配，原材料成本可能大幅波动；
- 3、光伏行业需求不及预期。**我们基于未来几年光伏行业需求维持 10%-20% 左右增速对公司出货量进行预测，若光伏行业需求不及预期，则公司胶膜出货量也有可能低于我们的预测值。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

王吉颖

电力设备与新能源团队分析师，中央财经大学金融学硕士，2019-2020 年就职于兴业证券研究所电新团队，2021 年加入中信建投证券研究发展部电力设备新能源团队，研究方向为光伏，2022-2023 年所在团队获得的新财富最佳分析师评选第四名，2024 年所在团队获得新财富最佳分析师评选第五名，工作地为北京。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk