

电力设备

2026年05月19日

福斯特 (603806)

——毛利率逆势提升，涨价逻辑兑现

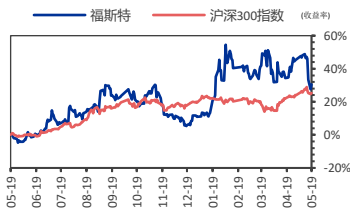
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年05月19日
收盘价(元)	16.66
一年内最高/最低(元)	20.16/12.01
市净率	2.7
股息率%(分红/股价)	1.56
流通A股市值(百万元)	43,462
上证指数/深证成指	4,169.54/15,569.91
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	6.20
资产负债率%	19.98
总股本/流通A股(百万)	2,609/2,609
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

李冲 A0230524070001
lichong@swsresearch.com
马天一 A0230525040004
maty@swsresearch.com

联系人

李冲 A0230524070001
lichong@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司近日发布 2026 年一季报。**2026 年 Q1, 公司实现营业收入 33.73 亿元, 同比下降 6.95%; 实现归母净利润 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%。业绩符合预期。
- **公司 Q1 利润同比下滑, 主要系非经营性因素影响。**去年同期资产减值损失和信用减值损失冲回金额较大(两者合计 1.36 亿元), 而本期冲回金额为 0.2 亿元, 该差异是导致报表利润同比下降的主要原因。若剔除减值等因素影响, 相较于 2025 年 Q1 和 Q4, 公司 26Q1 归母净利润实现了强劲的同环比增长, 表明公司核心业务的盈利能力已得到显著修复与提升。
- **光伏胶膜出货稳健, 毛利率修复明显。**26 年 Q1 光伏胶膜出货量 6.55 亿平方米, 同比增长 5.64%, 环比因春节假期影响微降。随着行业内二三线厂商收缩或退出, 公司市占率有望保持稳定甚至小幅提升。受益于 3 月份原材料价格上涨后成功向下游传导, 公司胶膜产品连续提价, 带动 Q1 毛利率同环比均实现提升, 盈利修复趋势明确, 涨价的正面影响预计将在 Q2 得到更充分的体现。
- **光伏胶膜海外优势持续扩大。**海外业务是公司重要的盈利增长点, 其毛利率通常比国内高 5-10 个百分点。2026 年 Q1, 公司海外销售收入占比已提升至 30% 以上。公司正积极推进新的海外扩产计划, 预计将在 2026 年内落地, 以抓住海外市场增量机遇。
- **电子材料加速放量。**作为第二成长曲线, 26Q1 出货 5200 万平, 同比增长 25.74%, 环比在春节影响下仍增长 2.02%, 毛利率提升至 25% 以上。AI 服务器需求爆发是核心驱动力, 公司成功切入胜宏科技等头部客户供应链, 预计 2026 年 HDI 等高端产品出货占比将大幅提升。
- **维持公司买入评级。**我们维持公司的盈利预测, 预计公司 26-28 年净利润分别为 16.02/22.8/29.38 亿元。公司作为全球光伏胶膜龙头, 市占率长期稳居 50% 左右, 通过电子材料、功能膜材料、涂布材料事业部打造三大增长曲线, 随着光伏行业产能出清完成以及公司海外出货占比的持续提升, 公司光伏胶膜业务盈利有望实现修复; 2026 年公司电子材料、锂电铝塑膜等非光伏业务进入放量期, 将成为业绩增长核心动力。公司当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 27/19 倍, 维持公司买入评级。
- **风险提示:** 胶膜出货不及预期、产品价格上涨不及预期、新业务开拓不及预期等。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15,491	3,373	18,677	24,089	28,494
同比增长率(%)	-19.1	-7.0	20.6	29.0	18.3
归母净利润(百万元)	770	312	1,602	2,280	2,938
同比增长率(%)	-41.1	-22.3	108.1	42.3	28.9
每股收益(元/股)	0.30	0.12	0.61	0.87	1.13
毛利率(%)	11.0	13.8	15.3	16.4	17.4
ROE(%)	4.7	1.9	9.0	11.7	13.5
市盈率	56		27	19	15

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19,147	15,491	18,677	24,089	28,494
其中：营业收入	19,147	15,491	18,677	24,089	28,494
减：营业成本	16,325	13,793	15,812	20,137	23,540
减：税金及附加	85	57	69	89	105
主营业务利润	2,737	1,641	2,796	3,863	4,849
减：销售费用	94	97	116	150	178
减：管理费用	286	252	303	391	463
减：研发费用	657	468	620	785	911
减：财务费用	-23	24	7	-11	-26
经营性利润	1,723	800	1,750	2,548	3,323
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-248	-34	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-69	-34	0	0	0
加：投资收益及其他	110	160	135	135	135
营业利润	1,516	893	1,885	2,683	3,459
加：营业外净收入	-37	-19	0	0	0
利润总额	1,479	873	1,885	2,683	3,459
减：所得税	190	130	283	404	521
净利润	1,289	744	1,602	2,280	2,938
少数股东损益	-18	-26	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,308	770	1,602	2,280	2,938

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。