

福斯特（603806）

2026 年半年报点评：Q2 胶膜盈利环比高增、电子材料及功能膜加速放量

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	19,147	15,491	18,766	21,062	21,901
同比（%）	(15.23)	(19.10)	21.15	12.23	3.99
归母净利润（百万元）	1,307.56	769.68	1,813.94	2,276.83	2,634.00
同比（%）	(29.33)	(41.14)	135.68	25.52	15.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.30	0.70	0.87	1.01
P/E（现价&最新摊薄）	30.25	51.38	21.80	17.37	15.01

投资要点

- **事件：**公司 26H1 实现营收 69.9 亿元，同比-12%，实现归母净利润 8.42 亿元，同比增加 70%，其中 26Q2 实现营收 36.2 亿元，同环比-17%/+7%，实现归母净利润 5.3 亿元，同环比+461%/70%。
- **胶膜出货环比持平，Q2 盈利环比高增。**公司 26H1 实现胶膜营收/出货为 61.3 亿元/12.2 亿平，同比-15%/-12%，其中 Q2 出货约 6 亿平，环比持平，我们测算单平盈利约 0.8 元/平，环增约 0.3-0.4 元/平，主要系 3 月三次提价后胶膜价格 4 月处于较高水平同时组件抢出口出货较多，5、6 月价格有所回落，依旧带动 Q2 整体盈利环增。展望 Q3，8 月胶膜价格有所上涨，出货量预计有望环增 20-30%，全年我们预计胶膜出货 28 亿平，同比持平，海外占比预计提升至 30%-40%。
- **电子材料加速导入客户，高端占比逐步提升。**公司 26H1 感光干膜实现营收/出货 3.9 亿元/1.1 亿平，同增 20%/22%，其中 Q2 感光干膜出货约 0.6 亿平，环增 10%，毛利率约 29.1%，同增 4.3pct，主要是公司产品结构优化，中高端占比提升以及规模效应提升。公司高端产品持续突破成长：1）高端感光干膜实现 10 μ m 量产与稳定供货，通过多家头部企业认证；2）阻焊干膜完成多规格产品迭代，客户逐步实现小批量导入；3）厚干膜顺利通过重点客户可靠性测试，实现送样转量产；4）超高盖孔干膜攻克超大异形孔覆盖、耐化学刻蚀核心难题，解决高多层 PCB 通孔、填充痛点，完成头部客户放量使用。同时 Q2 受日本材料涨价叠加客户担忧日本厂商供应不足加速公司高端产品导入推动出货稳步提升，26 全年公司高端产品占比预计逐步提升，27 年公司中高端占比有望提升至 40-50%，26 年我们预计感光干膜出货有望达 2.5 亿平+，同增 30-40%。
- **功能膜稳步增长，国产替代持续提速。**公司 26H1 铝塑膜实现营收/出货分别为 0.83 亿元/861 万平，同增 30%/29%，毛利率约 13.5%。公司铝塑膜业务国产替代进程持续提速，顺利进入多家头部电池大客户供应链，实现批量稳定供货，逐步打破海外垄断格局，同时公司铝塑膜与电芯蓝膜可实现客户协同，构建材料组合供应优势，此外公司积极布局干法、热法工艺路线，针对固态新技术等积极进行产品储备，功能膜材料出货有望持续高增。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持此前盈利预测，我们预计公司 26-28 年归母净利润为 18.1/22.8/26.3 亿元，同比+136%/26%/16%，对应 PE 为 22/17/15 倍，考虑公司电子材料第二曲线加速放量，给予 27 年 25 倍 PE，对应目标价 21.8 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

2026 年 08 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.16
一年最低/最高价	12.97/20.16
市净率(倍)	2.43
流通 A 股市值(百万元)	39,548.58
总市值(百万元)	39,548.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(% ,LF)	19.99
总股本(百万股)	2,608.75
流通 A 股(百万股)	2,608.75

相关研究

《福斯特(603806)：福斯特 2026 年一季报点评：胶膜涨价盈利修复、电子膜中高端替代加速》

2026-04-28

《福斯特(603806)：福斯特 2025 年年报点评：胶膜涨价修复盈利，感光干膜高端突破加速》

2026-04-10

福斯特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,182	16,850	18,845	21,141	营业总收入	15,491	18,766	21,062	21,901
货币资金及交易性金融资产	7,664	8,873	9,808	11,895	营业成本(含金融类)	13,793	15,714	17,354	17,750
经营性应收款项	5,722	5,710	6,522	6,789	税金及附加	57	75	84	88
存货	1,604	2,073	2,317	2,259	销售费用	97	94	99	99
合同资产	5	8	8	9	管理费用	252	272	284	307
其他流动资产	187	187	189	189	研发费用	468	554	632	657
非流动资产	5,437	5,773	6,027	6,204	财务费用	24	12	17	21
长期股权投资	147	147	147	147	加:其他收益	116	150	105	110
固定资产及使用权资产	4,242	4,730	5,082	5,323	投资净收益	18	66	42	33
在建工程	344	207	124	74	公允价值变动	25	0	3	3
无形资产	448	434	419	404	减值损失	(67)	(200)	(150)	(130)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	4	4	4
长期待摊费用	2	3	3	3	营业利润	893	2,066	2,596	2,999
其他非流动资产	253	253	253	253	营业外净收支	(19)	(4)	(8)	(5)
资产总计	20,619	22,623	24,872	27,346	利润总额	873	2,061	2,588	2,994
流动负债	1,054	1,393	1,543	1,581	减:所得税	130	247	311	359
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	744	1,814	2,278	2,635
经营性应付款项	659	1,033	1,141	1,167	减:少数股东损益	(26)	0	1	1
合同负债	75	39	43	44	归属母公司净利润	770	1,814	2,277	2,634
其他流动负债	318	318	357	368	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.70	0.87	1.01
非流动负债	2,971	2,822	2,643	2,444	EBIT	874	2,058	2,609	3,001
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,375	2,627	3,256	3,725
应付债券	2,828	2,678	2,498	2,298	毛利率(%)	10.96	16.27	17.61	18.95
租赁负债	6	7	8	9	归母净利率(%)	4.97	9.67	10.81	12.03
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	(19.10)	21.15	12.23	3.99
负债合计	4,025	4,214	4,186	4,025	归母净利润增长率(%)	(41.14)	135.68	25.52	15.69
归属母公司股东权益	16,441	18,255	20,531	23,165					
少数股东权益	154	154	155	155					
所有者权益合计	16,595	18,409	20,686	23,321					
负债和股东权益	20,619	22,623	24,872	27,346					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,462	2,203	1,983	3,163	每股净资产(元)	6.12	6.82	7.69	8.70
投资活动现金流	(2,938)	(840)	(866)	(873)	最新发行在外股份(百万股)	2,609	2,609	2,609	2,609
筹资活动现金流	(1,112)	(155)	(187)	(209)	ROIC(%)	3.80	8.94	10.37	10.82
现金净增加额	(2,611)	1,209	929	2,081	ROE-摊薄(%)	4.68	9.94	11.09	11.37
折旧和摊销	501	569	648	724	资产负债率(%)	19.52	18.63	16.83	14.72
资本开支	(429)	(904)	(904)	(901)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.38	21.80	17.37	15.01
营运资本变动	144	(320)	(1,060)	(301)	P/B (现价)	2.48	2.22	1.97	1.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>