

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.45
总股本/流通股本(亿股)	26.09 / 26.09
总市值/流通市值(亿元)	403 / 403
52周内最高/最低价	20.00 / 13.17
资产负债率(%)	19.5%
市盈率	51.50
第一大股东	杭州福斯特科技集团有限公司

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

福斯特(603806)

光伏胶膜盈利能力大幅修复，电子材料、功能膜业务加速放量

● 投资要点

事件：2026 年 8 月 19 日，公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 69.9 亿元，同比-12.2%；实现归母净利润 8.4 亿元，同比+69.9%；实现扣非归母净利润 7.3 亿元，同比+62.6%。其中，2026 年二季度公司实现营业收入 36.2 亿元，同比-16.6%，环比+7.2%；归母净利润 5.3 亿元，同比+460.5%，环比+70.1%；扣非归母净利润 4.7 亿元，同比+559.7%，环比+80.7%。2026 年上半年公司毛利率 17.1%，同比+4.9pcts；归母净利率 12.1%，同比+5.8pcts。其中，二季度毛利率达 20.1%，同比+8.7pcts；净利率 14.7%，同比+12.5pcts。

光伏胶膜盈利能力显著修复，海外出货占比进一步提升。2026 年上半年光伏胶膜销售 12.2 亿 m²，同比-12.0%，收入 61.3 亿元，同比-15.0%，毛利率 17.0%，同比+5.6pcts。盈利能力显著修复主要系 1) 部分中小胶膜厂商因亏损加速退出市场，竞争格局持续优化；2) 受中东局势影响，3 月以来光伏胶膜多轮提价以应对原材料价格上涨；3) 公司泰国、越南海外产能稳步爬坡，具备更高盈利水平的海外出货占比进一步提高。

电子材料业务加速落地，产品结构持续向高端迭代。2026 年上半年公司感光干膜销售 1.1 亿 m²，同比+21.9%，收入 3.9 亿元，同比+19.7%，毛利率 29.1%，同比+4.3pcts。分产品看，公司 1) 高端感光干膜实现 10μm 级产品稳定量产与批量供货，适配 mSAP 精细线路工艺，通过多家头部企业认证，切入 AI 服务器高层板供应链。2) 阻焊干膜完成多规格产品迭代，在高可靠性服务器板、汽车电子 PCB 领域完成客户验证，逐步实现小批量导入。3) 先进封装用干膜针对先进封装制程场景优化深径比，耐电镀、优化剥离性能，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、耐化学蚀刻核心难题，解决高多层 PCB 通孔、填充痛点，完成头部客户放量使用。产能方面，江门高端产能项目有序推进，预计江门基地投产后总产能将达 5 亿 m²，为后续高端干膜放量筑牢产能基础。

功能膜业务出货高增长，储备下一代电池技术封装方案。2026 年上半年公司铝塑膜销售 0.9 亿 m²，同比+29.4%，收入 0.8 亿元，同比+29.6%，毛利率 13.5%，同比+1.9pcts。2026 年上半年，公司铝塑膜业务出货量显著增长，进入多家头部电池大客户供应链，实现批量稳定供货，覆盖动力、储能软包电芯主流需求，逐步打破海外企业在高端铝塑膜领域的垄断格局。同时，功能膜材料事业部联动涂布材料事业部，推动铝塑膜与电芯蓝膜形成客户协同。技术研发层面，公司同步布局干法、热法两条工艺路线，除适配当前液态锂电池量产需求外，针对半固态、固态电池封装痛点持续迭代产品。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 26-28 年营收分别为 174.5/200.3/223.6 亿元，归母净利润分别为 17.9/22.0/26.0 亿元，对应 PE 分别为 23x/18x/16x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期的风险；新业务拓展不及预期的风险；行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15491	17447	20026	22356
增长率(%)	-19.10	12.63	14.78	11.64
EBITDA（百万元）	1374.93	2677.52	3234.86	3774.43
归属母公司净利润（百万元）	769.68	1785.69	2200.38	2596.41
增长率(%)	-41.14	132.00	23.22	18.00
EPS（元/股）	0.30	0.68	0.84	1.00
市盈率（P/E）	52.37	22.57	18.32	15.52
市净率（P/B）	2.45	2.34	2.21	2.07
EV/EBITDA	26.81	15.07	12.47	10.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 8 月 21 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	15491	17447	20026	22356	营业收入	-19.1%	12.6%	14.8%	11.6%
营业成本	13793	14624	16529	18294	营业利润	-41.1%	133.3%	23.0%	17.8%
税金及附加	57	64	74	82	归属于母公司净利润	-41.1%	132.0%	23.2%	18.0%
销售费用	97	105	114	127	获利能力				
管理费用	252	281	319	355	毛利率	11.0%	16.2%	17.5%	18.2%
研发费用	468	558	637	706	净利率	5.0%	10.2%	11.0%	11.6%
财务费用	24	44	45	46	ROE	4.7%	10.4%	12.1%	13.3%
资产减值损失	-34	-45	-10	-10	ROIC	3.8%	9.0%	10.4%	11.6%
营业利润	893	2083	2561	3018	偿债能力				
营业外收入	3	4	4	4	资产负债率	19.5%	20.3%	20.1%	19.8%
营业外支出	22	26	25	25	流动比率	14.40	12.45	11.79	11.43
利润总额	873	2061	2540	2997	营运能力				
所得税	130	275	338	399	应收账款周转率	3.74	4.19	4.93	5.14
净利润	744	1787	2201	2598	存货周转率	7.95	8.71	9.00	9.04
归母净利润	770	1786	2200	2596	总资产周转率	0.74	0.82	0.89	0.94
每股收益(元)	0.30	0.68	0.84	1.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.30	0.68	0.84	1.00
货币资金	2395	2929	3000	2846	每股净资产	6.30	6.59	7.00	7.48
交易性金融资产	5270	5800	6310	6820	估值比率				
应收票据及应收账款	4316	4047	4116	4621	PE	52.37	22.57	18.32	15.52
预付款项	321	249	281	311	PB	2.45	2.34	2.21	2.07
存货	1604	1754	1917	2131	现金流量表				
流动资产合计	15182	16225	17239	18531	净利润	744	1787	2201	2598
固定资产	4235	4320	4493	4631	折旧和摊销	501	573	650	732
在建工程	344	346	382	373	营运资本变动	144	381	-235	-736
无形资产	448	439	429	419	其他	73	-81	-7	-9
非流动资产合计	5437	5556	5807	5976	经营活动现金流净额	1462	2659	2610	2585
资产总计	20619	21781	23045	24506	资本开支	-429	-667	-871	-871
短期借款	0	0	0	0	其他	-2509	-532	-528	-525
应付票据及应付账款	659	867	961	1064	投资活动现金流净额	-2938	-1199	-1399	-1396
其他流动负债	395	436	501	558	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1054	1304	1462	1622	债务融资	-366	152	52	52
其他	2971	3119	3171	3223	其他	-746	-1047	-1163	-1364
非流动负债合计	2971	3119	3171	3223	筹资活动现金流净额	-1112	-895	-1111	-1312
负债合计	4025	4423	4633	4845	现金及现金等价物净增加额	-2611	535	70	-153
股本	2609	2609	2609	2609					
资本公积金	2131	2131	2131	2131					
未分配利润	10318	10909	11631	12490					
少数股东权益	154	155	156	157					
其他	1383	1555	1885	2274					
所有者权益合计	16595	17358	18412	19661					
负债和所有者权益总计	20619	21781	23045	24506					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048