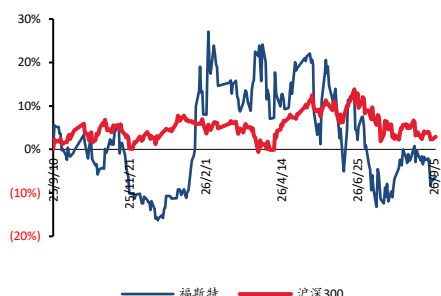


福斯特 2026 年中报点评：胶膜龙头盈利修复，感光干膜营收与出货持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 26.09/26.09
总市值/流通(亿元) 381.92/381.92
12 个月内最高/最低价 20.16/12.97 (元)

相关研究报告

<<福斯特 2025 年年报与 2026 年一季报点评：胶膜龙头优势进一步强化，电子材料突破高端封锁>>—2026-04-29

<<福斯特 2025 年中报点评：光伏业务承压，电子材料保持较高增速>>—2025-09-18

<<福斯特 2024 年年报与 2025 年一季报点评：光伏胶膜业务保持领先，电子材料业务高速增长>>—2025-05-01

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

事件：公司近日发布 2026 年半年报。2026 年上半年实现营业收入 69.88 亿元，同比-12.20%；归属母公司净利润 8.42 亿元，同比+69.89%；扣非归母净利润 7.30 亿元，同比+62.57%。2026 年第二季度，实现营业收入 36.15 亿元，同比-16.59%，环比+7.20%；归属母公司净利润 5.30 亿元，同比+460.54%，环比+70.12%；扣非归母净利润 4.70 亿元，同比+559.67%，环比+80.68%。

光伏树脂价格上行传导，胶膜龙头盈利迎来修复。在二三线企业持续亏损情况下，胶膜产能加速出清，行业供需格局持续优化。2026 年上半年，受中东地缘冲突带动光伏树脂原材料成本上行传导，公司作为胶膜龙头，光伏胶膜产品盈利空间迎来修复，公司光伏胶膜营业收入约 61.3 亿元，毛利率修复至约 17%。

全球化布局持续推进，2026 年上半年海外收入占比提升。公司全球化布局效果显著，在泰国、越南新增产能稳步爬坡情况下，2026 年上半年海外销售收入占比提升至 33.46%。海外业务相较国内具备更高盈利水平，公司积极推进全球化布局有效对冲了国际贸易壁垒风险。

高端产品突破，产品结构持续优化。电子材料是福斯特第二增长曲线，公司主导产品为感光干膜、FCCL 和阻焊干膜。报告期内，公司感光干膜销售量 1.09 亿平方米，同比+21.92%，营业收入 3.89 亿元，同比+19.69%。公司高端感光干膜实现 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 服务器高多层板供应链，打破海外厂商长期垄断格局。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。先进封装用干膜（厚干膜）针对先进封装制程场景优化深径比，耐电镀、优化剥离性能，实现送样转量产。超高盖孔干膜攻克超大异形孔覆盖、耐化学蚀刻核心难题，解决产业痛点，完成头部客户放量使用。随着高端产品持续放量，公司产品结构有望持续优化，带动出货、营收、盈利共同增长。

投资建议：光伏胶膜业务处于周期底部，二三线持续亏损加速产能出清，随着下游需求出现拐点、上游价格回升，公司盈利修复有望持续。公司全球化布局效果显著，海外营业收入占比进一步提升，叠加电子材料业务中高端产品占比提升，公司成长性将凸显出来。受到光伏行业需求波动+上游树脂价格上涨影响，我们调整了 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入分别为 160.20 亿元、186.59 亿元、224.58 亿元（前值为 182.60 亿元、217.39 亿元、258.46 亿元）；归母净利润分别为 16.14 亿元、20.22 亿元、25.17 亿元（前值为 14.94 亿元、19.38 亿元、25.12 亿元），对应 EPS 分别为 0.62 元、0.78 元、0.96 元（前值为 0.57 元、0.74 元、0.96 元），维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风

分析师登记编号：S1190522080001

险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,491	16,020	18,659	22,458
营业收入增长率(%)	-19.10%	3.42%	16.47%	20.36%
归母净利（百万元）	770	1,614	2,022	2,517
净利润增长率(%)	-41.14%	109.72%	25.29%	24.47%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.62	0.78	0.96
市盈率（PE）	49.69	23.69	18.91	15.19

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,005	2,395	9,487	10,719	12,446
应收和预付款项	4,318	4,636	0	0	0
存货	1,868	1,604	0	0	0
其他流动资产	4,734	6,547	5,441	5,441	5,441
流动资产合计	15,926	15,182	14,928	16,160	17,887
长期股权投资	185	147	147	147	147
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,887	4,235	4,583	5,036	5,393
在建工程	499	344	344	344	344
无形资产开发支出	458	448	396	343	291
长期待摊费用	3	2	2	2	2
其他非流动资产	16,180	15,442	15,165	16,395	18,120
资产总计	21,212	20,619	20,637	22,268	24,297
短期借款	66	0	0	0	0
应付和预收款项	944	659	0	0	0
长期借款	299	0	0	0	0
其他负债	3,285	3,365	2,967	2,967	2,967
负债合计	4,594	4,025	2,967	2,967	2,967
股本	2,609	2,609	2,609	2,609	2,609
资本公积	2,155	2,131	2,131	2,131	2,131
留存收益	11,177	11,269	12,500	14,130	16,160
归母公司股东权益	16,412	16,441	17,516	19,147	21,176
少数股东权益	205	154	154	154	154
股东权益合计	16,618	16,595	17,670	19,301	21,330
负债和股东权益	21,212	20,619	20,637	22,268	24,297

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,389	1,462	8,441	2,624	3,214
投资性现金流	-3,439	-2,938	-806	-1,000	-1,000
融资性现金流	-1,231	-1,112	-471	-392	-488
现金增加额	-306	-2,611	7,092	1,232	1,726

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,147	15,491	16,020	18,659	22,458
营业成本	16,325	13,793	13,348	15,402	18,375
营业税金及附加	85	57	64	75	90
销售费用	94	97	96	112	135
管理费用	286	252	240	261	292
财务费用	-23	24	0	0	0
资产减值损失	-69	-34	0	0	0
投资收益	-8	18	0	0	0
公允价值变动	0	25	0	0	0
营业利润	1,516	893	1,855	2,325	2,893
其他非经营损益	-37	-19	0	0	0
利润总额	1,479	873	1,855	2,325	2,893
所得税	190	130	241	302	376
净利润	1,289	744	1,614	2,022	2,517
少数股东损益	-18	-26	0	0	0
归母股东净利润	1,308	770	1,614	2,022	2,517

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	14.74%	10.96%	16.68%	17.46%	18.18%
销售净利率	6.83%	4.97%	10.08%	10.84%	11.21%
销售收入增长率	-15.23%	-19.10%	3.42%	16.47%	20.36%
EBIT 增长率	-26.35%	-41.78%	112.39%	25.29%	24.47%
净利润增长率	-29.33%	-41.14%	109.72%	25.29%	24.47%
ROE	7.97%	4.68%	9.22%	10.56%	11.89%
ROA	5.99%	3.56%	7.82%	9.43%	10.81%
ROIC	6.64%	3.83%	7.87%	9.14%	10.42%
EPS (X)	0.50	0.30	0.62	0.78	0.96
PE (X)	29.25	49.69	23.69	18.91	15.19
PB (X)	2.33	2.33	2.18	2.00	1.81
PS (X)	2.00	2.47	2.39	2.05	1.70
EV/EBITDA (X)	19.20	26.81	13.37	10.37	7.98

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。