

福斯特（603806）

2026 年三季报点评：Q3 胶膜盈利受价格及减值影响略降，电子材料稳步放量

买入（维持）

2026 年 10 月 28 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	19,147	15,491	14,967	18,506	21,151
同比（%）	(15.23)	(19.10)	(3.38)	23.65	14.29
归母净利润（百万元）	1,307.56	769.68	1,524.18	1,947.53	2,427.20
同比（%）	(29.33)	(41.14)	98.03	27.78	24.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.30	0.58	0.75	0.93
P/E（现价&最新摊薄）	24.30	41.28	20.85	16.32	13.09

投资要点

- **事件：**公司发布 26Q3 季报，26Q1-3 实现营收 106.4 亿元，同比 -9.8%，实现归母净利润 11.3 亿元，同增 64.5%，实现扣非归母净利润 9.8 亿元，同增 55.8%。其中 26Q3 实现营收 36.5 亿元，同环比-5%/+1%，实现归母净利润 2.89 亿元，同环比+51%/-46%，实现扣非归母净利润 2.5 亿元，同环比+39%/-46%，主要系 Q2 胶膜价格回落叠加减值损失影响所致。
- **Q3 胶膜出货环增、单平盈利略有下滑。**我们预计公司 26Q1-3 胶膜出货 18.6 亿平，同降约 10%，其中 26Q3 胶膜出货约 6.4 亿平，环增约 10%，我们测算 26Q3 公司胶膜单平盈利约 0.4 元/平，环降 0.2-0.3 元/平，主要系 Q3 胶膜平均价格较 Q2 有所下降，同时 26Q3 单季度资产及信用减值影响约 4 千万元，受全球光伏装机下滑影响，我们预计公司全年胶膜出货约 25-26 亿平，同降 10%，27 年预计恢复 10-20%增长。
- **感光干膜出货稳步增长、中高端占比持续提升。**我们预计公司 26Q1-3 感光干膜出货约 1.7 亿平，其中 26Q3 出货约 0.6 亿平，环比持平，全年预计出货 2.5 亿平，同增 30%+，中高端占比预计 20-30%，27 年预计感光干膜出货保持 30%+增长，同时中高端占比有望提升至 30%+，有望带动毛利率结构性提升。我们预计公司 26Q1-3 铝塑膜出货约 1300 万平，其中 26Q3 出 500 万平，环比略增，全年预计出货约 0.2 亿平，同增 30%。
- **布局 UTG 玻璃、持续拓宽新品布局。**公司持续拓展新品布局，26H2 成立合资子公司布局 UTG 玻璃，与有机硅等形成丰富太空光伏产品矩阵，有效形成业务协同。公司一期 300 万片产能预计 27 年中落地，27 年 UTG 玻璃业务有望形成亿元级别营收，我们预计毛利率达 30%+，进一步推动业绩成长。
- **期间费率略有提升。**公司 26Q1-3 期间费用约 6.3 亿元，同比略降，期间费率约 5.9%，同比增加 0.55pct，主要系营收下降所致。公司 26Q3 末存货约 18.7 亿元，较年初增长 16.5%，26Q1-3 经营性净现金流为 6.76 亿元，同比大幅提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司胶膜业务盈利能力略有下降，我们下调此前盈利预测，我们预计公司 26-28 年归母净利润为 15.2/19.5/24.3 亿元（原值为 18.1/22.8/26.3 亿元），同比+98%/28%/25%，对应 PE 为 21/16/13 倍，考虑公司电子材料第二曲线加速放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.18
一年最低/最高价	12.16/20.16
市净率(倍)	1.92
流通 A 股市值(百万元)	31,774.52
总市值(百万元)	31,774.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.36
资产负债率(% ,LF)	19.61
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)：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》

2026-08-20

《福斯特(603806)：福斯特 2026 年一季度报点评：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	16,367	18,152	20,399	营业总收入	15,491	14,967	18,506	21,151
货币资金及交易性金融资产	7,664	8,313	9,342	10,679	营业成本(含金融类)	13,793	12,499	15,266	17,270
经营性应收款项	5,722	5,966	6,545	7,201	税金及附加	57	60	74	85
存货	1,604	1,868	2,041	2,291	销售费用	97	105	120	127
合同资产	5	6	7	8	管理费用	252	239	278	307
其他流动资产	187	214	217	219	研发费用	468	434	518	571
非流动资产	5,437	5,773	6,027	6,204	财务费用	24	51	37	33
长期股权投资	147	147	147	147	加:其他收益	116	82	93	95
固定资产及使用权资产	4,242	4,730	5,082	5,323	投资净收益	18	90	102	106
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)	20	(110)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	(4)	0	0
长期待摊费用	2	3	3	3	营业利润	893	1,767	2,300	2,862
其他非流动资产	253	253	253	253	营业外净收支	(19)	(5)	(9)	(6)
资产总计	20,619	22,140	24,179	26,603	利润总额	873	1,762	2,292	2,856
流动负债	1,054	1,199	1,469	1,665	减:所得税	130	238	344	428
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	744	1,524	1,948	2,428
经营性应付款项	659	822	1,004	1,136	减:少数股东损益	(26)	0	1	1
合同负债	75	31	38	43	归属母公司净利润	770	1,524	1,948	2,427
其他流动负债	318	344	426	484	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	0.58	0.75	0.93
非流动负债	2,971	2,822	2,643	2,444	EBIT	874	1,630	2,250	2,791
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,375	2,199	2,898	3,515
应付债券	2,828	2,678	2,498	2,298	毛利率(%)	10.96	16.49	17.51	18.35
租赁负债	6	7	8	9	归母净利率(%)	4.97	10.18	10.52	11.48
其他非流动负债	137	137	137	137	收入增长率(%)	(19.10)	(3.38)	23.65	14.29
负债合计	4,025	4,021	4,112	4,108	归母净利润增长率(%)	(41.14)	98.03	27.78	24.63
归属母公司股东权益	16,441	17,965	19,912	22,340					
少数股东权益	154	154	155	155					
所有者权益合计	16,595	18,119	20,067	22,495					
负债和股东权益	20,619	22,140	24,179	26,603					

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	1,628	2,021	2,345	每股净资产(元)	6.12	6.70	7.45	8.38
投资活动现金流	(2,938)	(174)	(811)	(805)	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	7.01	8.82	10.02
现金净增加额	(2,611)	1,299	1,022	1,332	ROE-摊薄(%)	4.68	8.48	9.78	10.87
折旧和摊销	501	569	648	724	资产负债率(%)	19.52	18.16	17.01	15.44
资本开支	(429)	(912)	(909)	(906)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.28	20.85	16.32	13.09
营运资本变动	144	(370)	(597)	(814)	P/B(现价)	1.99	1.82	1.63	1.45

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>