太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 02 日

公司点评

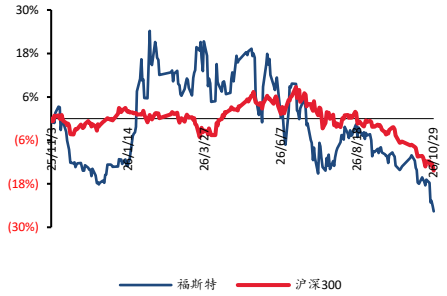
买入/维持

福斯特(603806)

昨收盘:11.78

福斯特 2026 年三季报点评：胶膜业务盈利趋稳，产品结构持续升级

■ 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)	307.31/307.31
12 个月内最高/最低价(元)	20.16/11.77

相关研究报告

<<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>>--2026-09-11

<<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

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
分析师登记编号：S1190522080001

事件：公司近日发布 2026 年三季报。2026 年前三季度实现营业收入 106.38 亿元，同比-9.76%；归属母公司净利润 11.31 亿元，同比+64.50%；扣非归母净利润 9.82 亿元，同比+55.84%。2026 年第三季度，实现营业收入 36.50 亿元，同比-4.69%，环比+0.96%；归属母公司净利润 2.89 亿元，同比+50.57%，环比-45.54%；扣非归母净利润 2.52 亿元，同比+39.18%，环比-46.30%。

粒子价格波动收敛，光伏业务盈利水平趋稳。胶膜环节，供需格局优化早于主链，上半年受益于原材料价格波动，公司盈利明显修复。进入三季度后，粒子价格波动收敛，公司盈利水平趋稳。展望后市，随着公司产品结构优化，经营水平持续提升，公司光伏业务盈利水平有望持续优于行业。

光伏业务产品矩阵全面，新品有望伴随技术迭代持续放量。公司产品矩阵较为全面，**转光胶膜**适配 HJT 电池，通过紫外光转换提升组件输出功率，实现批量导入；**皮肤膜**匹配 BC 电池 OBB 工艺，有效适配无主栅封装需求，在 BC 组件中大规模应用；**丁基胶**凭借优异的阻隔与绝缘性能，在 BC、HJT 以及降银 TOPCon 组件中用量快速提升，解决少银化方案下水汽侵蚀的痛点，差异化产品占比持续抬升，带动产品价值量上行。随着低银/无银、BC、钙钛矿等新技术渗透率提升，公司布局的光伏产品有望持续放量，产品结构的改善有望加速盈利修复。

光伏行业门槛提升，主链供需修复将助力胶膜环节量利修复。政策约束正由柔性引导转向刚性门槛。6 月 27 日发布、2027 年 1 月 1 日起实施的三项强制性国标，对多晶硅、硅片、组件、逆变器分等级设定能耗能效指标；10 月 16 日工信部《光伏制造行业规范条件（2026 年本）》征求意见稿进一步将存量/新建改扩建 TOPCon 组件效率门槛提升，研发投入门槛进一步提升，并以“规范公告名单”形成软性白名单。胶膜是辅材中竞争格局最优、出清最早的环节，二三线企业持续缩量甚至退出，公司市占率维持 50%左右，产能利用率显著优于行业。从行业看，需求端最差阶段已过，在供给刚性出清与低基数叠加下，2027 年公司胶膜出货有望呈现增长态势。

国产替代加速，公司电子材料产品结构持续优化。公司持续攻坚 AI 服务器、高阶 PCB 配套光刻干膜材料，**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，补齐国内阻焊干膜高端供给短板。**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，顺利通过重点客户可靠性测试，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，解决高多层 PCB 通孔、填充痛点，完成头部客户放量使用。随着国产替代加速，公司产品结构持续优化，

出货与盈利有望保持高速增长。

投资建议：公司光伏胶膜业务处于周期底部，所处的胶膜环节供需先于主产业链修复，随着下游需求出现拐点、价格回升，公司盈利修复将持续。公司全球化布局与电子材料业务布局效果显著，成长性持续凸显。受到光伏胶膜上游粒子价格波动收敛影响，我们调整了 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入分别为 141.06 亿元、170.20 亿元、204.92 亿元（前值为 160.20 亿元、186.59 亿元、224.58 亿元）；归母净利润分别为 15.02 亿元、18.91 亿元、24.29 亿元（前值为 16.14 亿元、20.22 亿元、25.17 亿元），对应 EPS 分别为 0.58 元、0.72 元、0.93 元（前值为为 0.62 元、0.78 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	14,106	17,020	20,492
营业收入增长率(%)	-19.10%	-8.94%	20.66%	20.39%
归母净利（百万元）	770	1,502	1,891	2,429
净利润增长率(%)	-41.14%	95.18%	25.89%	28.46%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.58	0.72	0.93
市盈率（PE）	39.93	20.46	16.25	12.65

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	9,393	10,493	12,113
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	14,834	15,934	17,554
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	15,050	16,147	17,766
资产总计	21,212	20,619	20,522	22,020	23,944
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	2,962	2,962	2,962
负债合计	4,594	4,025	2,962	2,962	2,962
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	12,372	13,869	15,793
归母公司股东权益	16,412	16,441	17,406	18,904	20,827
少数股东权益	205	154	154	154	154
股东权益合计	16,618	16,595	17,560	19,057	20,981
负债和股东权益	21,212	20,619	20,522	22,020	23,944

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	4,389	1,462	8,324	2,493	3,126
投资性现金流	-3,439	-2,938	-782	-1,000	-1,000
融资性现金流	-1,231	-1,112	-455	-394	-506
现金增加额	-306	-2,611	6,999	1,099	1,621

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19,147	15,491	14,106	17,020	20,492
营业成本	16,325	13,793	11,695	14,038	16,746
营业税金及附加	85	57	56	68	82
销售费用	94	97	85	102	123
管理费用	286	252	212	238	266
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	1,727	2,174	2,793
其他非经营损益	-37	-19	0	0	0
利润总额	1,479	873	1,727	2,174	2,793
所得税	190	130	224	283	363
净利润	1,289	744	1,502	1,891	2,429
少数股东损益	-18	-26	0	0	0
归母股东净利润	1,308	770	1,502	1,891	2,429

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	14.74%	10.96%	17.09%	17.52%	18.28%
销售净利率	6.83%	4.97%	10.65%	11.11%	11.86%
销售收入增长率	-15.23%	-19.10%	-8.94%	20.66%	20.39%
EBIT 增长率	-26.35%	-41.78%	97.67%	25.89%	28.46%
净利润增长率	-29.33%	-41.14%	95.18%	25.89%	28.46%
ROE	7.97%	4.68%	8.63%	10.00%	11.66%
ROA	5.99%	3.56%	7.30%	8.89%	10.57%
ROIC	6.64%	3.83%	7.37%	8.64%	10.20%
EPS(X)	0.50	0.30	0.58	0.72	0.93
PE(X)	23.50	39.93	20.46	16.25	12.65
PB(X)	1.87	1.87	1.77	1.63	1.48
PS(X)	1.60	1.98	2.18	1.81	1.50
EV/EBITDA(X)	19.20	26.81	10.82	8.31	6.15

资料来源：WIND，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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。