股票投资评级

买入 | 维持

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）	11.81
总股本/流通股本（亿股）	26.09 / 26.09
总市值/流通市值（亿元）	308 / 308
52 周内最高/最低价	20.00 / 11.78
资产负债率(%)	19.5%
市盈率	39.37
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)

三季度毛利率环比略降，感光干膜江门产能将放量

● 投资要点

事件：2026 年 10 月 26 日，公司发布 2026 年三季度报告。2026 年前三季度公司实现营收 106.38 亿元，同比-9.76%；实现归母净利润 11.31 亿元，同比+64.50%；扣非归母净利润 9.82 亿元，同比+55.84%。其中，2026 年单三季度公司实现营收 36.50 亿元，同比-4.69%，环比+0.96%；归母净利润 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%。

受光伏胶膜价格波动及信用减值影响，三季度盈利能力环比下滑。2026 年前三季度公司毛利率 16.37%，同比+5.28pcts，归母净利率 10.63%，同比+4.80pcts。2026 年单三季度公司毛利率 15.07%，同比+6.18pcts，环比-5.00pcts，归母净利率 7.91%，同比+2.90pcts，环比-6.76pcts；公司单三季度毛利率环比下滑主要受光伏胶膜价格波动影响，此外，公司单三季度计提信用减值损失 0.53 亿元（26Q2 为转回 0.76 亿元），对公司 26Q3 净利润形成拖累。

光伏胶膜拓展高附加值产品，高端感光干膜扩产稳步推进。光伏胶膜方面，公司市场龙头地位稳定，紧跟 TOPCon 减银升级、BC 组件规模化量产等产业动向，深耕 POE 胶膜、无酸 EVA、皮肤膜、丁基胶等高附加值产品。**感光干膜方面，**至 26 年 10 月，公司江门基地的感光干膜扩产项目已经部分安装设备并调试，预计年内可以新增部分有效产能。**铝塑膜方面，**公司产品可覆盖消费电池、储能、动力和新型电池等领域。**太空光伏方面，**公司规划形成多品类布局，并且已与炎和科技签署太空光伏材料战略合作框架协议。

费用率略有提升，经营性现金流同比改善。2026 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率为 0.80%/1.86%/3.01%/0.26%，分别同比+0.23/+0.14/-0.07/+0.26pcts；2026 年单三季度公司四费费用率合计 6.10%，同比+0.65pcts，环比+0.02pcts。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 6.76 亿元，同比大幅增长（上年同期 0.14 亿元），主要系光伏树脂采购量和采购单价下降、在光伏树脂采购结算中银行承兑汇票支付比例提升。

● 盈利预测与投资评级

考虑到光伏胶膜价格波动对公司毛利率的影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预期分别至为 15.3/19.7/24.2 亿元（此前预期 17.9/22.0/26.0 亿元），对应 PE 分别为 20x/16x/13x，考虑公司新业务布局，感光胶膜扩产放量、铝塑膜客户拓展，维持“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	15723	18122	20363
增长率(%)	-19.10	1.50	15.26	12.37
EBITDA（百万元）	1374.93	2351.92	2930.70	3527.60
归属母公司净利润（百万元）	769.68	1528.52	1973.91	2424.17
增长率(%)	-41.14	98.59	29.14	22.81
EPS(元/股)	0.30	0.59	0.76	0.93
市盈率（P/E）	40.03	20.16	15.61	12.71
市净率（P/B）	1.87	1.77	1.62	1.47
EV/EBITDA	26.81	12.54	9.90	8.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 11 月 2 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
利润表				
营业收入	15491	15723	18122	20363
营业成本	13793	13315	15071	16718
税金及附加	57	58	67	75
销售费用	97	97	109	112
管理费用	252	255	283	305
研发费用	468	472	544	611
财务费用	24	15	2	-2
资产减值损失	-34	-45	-45	-45
营业利润	893	1774	2288	2808
营业外收入	3	5	5	5
营业外支出	22	15	15	15
利润总额	873	1764	2278	2798
所得税	130	235	303	373
净利润	744	1529	1975	2425
归母净利润	770	1529	1974	2424
每股收益（元）	0.30	0.59	0.76	0.93
资产负债表				
货币资金	2395	4297	4830	5661
交易性金融资产	5270	4800	5310	5820
应收票据及应收账款	4316	4263	4499	4795
预付款项	321	226	256	284
存货	1604	1619	1626	1723
流动资产合计	15182	16531	18037	19980
固定资产	4235	4320	4493	4681
在建工程	344	346	382	373
无形资产	448	439	429	419
非流动资产合计	5437	5518	5768	5987
资产总计	20619	22049	23805	25967
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	659	903	963	1068
其他流动负债	395	441	505	570
流动负债合计	1054	1344	1468	1638
其他	2971	3108	3160	3212
非流动负债合计	2971	3108	3160	3212
负债合计	4025	4452	4627	4849
股本	2609	2609	2609	2609
资本公积金	2131	2131	2131	2131
未分配利润	10318	11227	12511	14086
少数股东权益	154	155	156	157
其他	1383	1475	1771	2135
所有者权益合计	16595	17597	19178	21117
负债和所有者权益总计	20619	22049	23805	25967

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-19.1%	1.5%	15.3%	12.4%
营业利润	-41.1%	98.7%	29.0%	22.7%
归属于母公司净利润	-41.1%	98.6%	29.1%	22.8%
获利能力				
毛利率	11.0%	15.3%	16.8%	17.9%
净利率	5.0%	9.7%	10.9%	11.9%
ROE	4.7%	8.8%	10.4%	11.6%
ROIC	3.8%	7.5%	8.9%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	19.5%	20.2%	19.4%	18.7%
流动比率	14.40	12.30	12.29	12.20
营运能力				
应收账款周转率	3.74	3.68	4.15	4.40
存货周转率	7.95	8.26	9.29	9.98
总资产周转率	0.74	0.74	0.79	0.82
每股指标（元）				
每股收益	0.30	0.59	0.76	0.93
每股净资产	6.30	6.69	7.29	8.03
估值比率				
PE	40.03	20.16	15.61	12.71
PB	1.87	1.77	1.62	1.47

现金流量表				
净利润	744	1529	1975	2425
折旧和摊销	501	573	650	732
营运资本变动	144	434	-280	-370
其他	73	-99	-78	-86
经营活动现金流净额	1462	2437	2267	2701
资本开支	-429	-662	-860	-910
其他	-2509	562	-478	-469
投资活动现金流净额	-2938	-100	-1338	-1379
股权融资	0	0	0	0
债务融资	-366	152	52	52
其他	-746	-499	-449	-542
筹资活动现金流净额	-1112	-347	-397	-490
现金及现金等价物净增加额	-2611	1903	532	832

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融资服务，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