

胶膜盈利持续修复，电子材料高端化稳步推进

核心观点

公司 2026H1 实现收入 69.88 亿元，同比-12.20%，归母净利润 8.42 亿元，同比+69.89%，扣非归母净利润 7.30 亿元，同比+62.57%，在收入承压背景下盈利能力明显修复。上半年综合毛利率为 17.1%，同比提升 4.9pct；据半年报及一季报测算，Q2 归母净利润约 5.30 亿元，环比进一步改善。光伏胶膜盈利修复是业绩增长的重要驱动，H1 胶膜收入 61.33 亿元、毛利率 17.0%，海外布局及差异化封装产品有望继续支撑盈利韧性。电子材料受益 AI 服务器 PCB 高端化及国产替代，H1 感光干膜收入 3.89 亿元、毛利率 29.1%，封装基板、高阶 HDI 等中高端产品推进有望带动产品结构持续升级。整体看，公司在光伏主业盈利修复的同时，电子材料、锂电材料逐步进入利润贡献阶段，多材料平台属性持续增强。

事件

公司发布了 2026 年半年报，2026H1 公司营业收入为 69.88 亿元，同比下降 12.20%，归母净利润为 8.42 亿元，同比增长 69.89%。2026Q2 单季度公司营业收入为 36.15 亿元，同比下降 16.59%，环比增长 7.20%；归母净利润为 5.3 亿元，同比增长 460.54%，环比增长 70.12%。

简评

公司 H1 收入同比下降但利润实现较快增长，核心在于主营业务盈利能力修复。2026H1 公司营业成本同比下降 17.10%，降幅快于收入，上半年综合毛利率由去年同期 12.2%提升至 17.1%。分产品看，光伏胶膜实现收入 61.33 亿元、毛利率 17.0%；感光干膜实现收入 3.89 亿元、毛利率 29.1%；铝塑膜实现收入 0.83 亿元、毛利率 13.5%，光伏产品、感光干膜和铝塑膜盈利均同比改善。现金流方面，公司 H1 经营活动现金流净额为 12.81 亿元，同比大幅转正，主要受光伏树脂采购量及采购价格同比下降、采购结算方式优化影响，公司同时提出半年度现金分红预案，资产负债表及现金流保持稳健。

光伏胶膜方面，H1 销量及销售单价同比均有所下降，主要受到国内光伏需求高基数回落及产业链调整影响，但产品盈利能力明显修复。半年报显示，上半年光伏树脂原材料成本上涨向下游传导，公司同时持续优化海外产能布局，并围绕 TOPCon 减银、BC

福斯特 (603806.SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120004

发布日期：2026 年 08 月 20 日

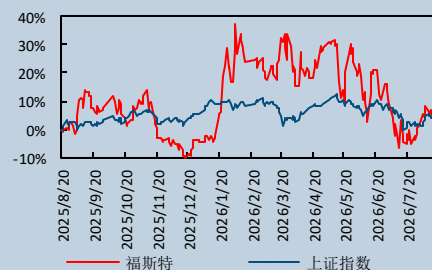
当前股价：15.16 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.62/6.16	-6.02/-0.28	6.63/2.17
12 月最高/最低价 (元)		19.84/13.07
总股本 (万股)		260,874.57
流通 A 股 (万股)		260,874.57
总市值 (亿元)		395.49
流通市值 (亿元)		395.49
近 3 月日均成交量 (万)		4338.88
主要股东		
杭州福斯特科技集团有限公司		48.47%

股价表现



相关研究报告

26.04.28	【中信建投电力设备及新能源】福斯特 (603806):胶膜盈利环比修复，电子材料与铝塑膜打开中长期空间
25.04.27	【中信建投电力设备及新能源】福斯特 (603806):光伏胶膜单平净利环比显著提升，高端电子材料开始出货

组件等技术变化推进 POE、无酸 EVA、皮肤膜、丁基胶等差异化封装材料。从整体区域口径看，公司 H1 境外主营业务收入 23.22 亿元，毛利率约 23.0%，高于境内约 13.7%，全球化布局仍体现较好的盈利质量。我们认为，胶膜行业竞争正在由单纯规模扩张逐步转向成本、技术及全球化综合能力竞争，公司凭借规模、客户、研发及海外交付优势，有望保持较强盈利韧性。

电子材料方面，高端产品放量和产品结构升级已逐步体现在财务数据中。H1 感光干膜收入 3.89 亿元，毛利率达到 29.1%，盈利能力较此前进一步改善。公司感光干膜已稳定供应多家国内外头部 PCB 厂商，封装基板用感光材料已完成研发落地并导入重点客户批量供货，同时持续推进 FCCL、阻焊型干膜等产品。AI 服务器推动 PCB 向高多层、高阶 HDI 和封装基板升级，对感光材料的精细化程度、可靠性要求同步提高，国内高端电子材料国产替代空间进一步打开。随着高端产品占比提升及新增产能逐步释放，公司电子材料业务有望延续销量增长、产品结构升级及盈利能力改善趋势。

铝塑膜方面，H1 实现收入 0.83 亿元、毛利率 13.5%，盈利能力继续改善。公司此前已形成干法、热法等产品布局，应用场景由消费电子逐步向动力及储能领域拓展。展望后续，半固态、固态电池以及对轻量化、高能量密度要求较高的新型应用场景，有望提升软包封装材料需求；伴随客户拓展、产能扩张和规模效应逐步体现，公司铝塑膜业务仍具备进一步改善盈利及推进国产替代的空间。

盈利预测：预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 14.51、19.11、25.11 亿元，同比增速分别为 88.54%、31.71%、31.38%，每股收益分别为 0.56、0.73、0.96 元，对应 8 月 20 日收盘市值的 PE 分别为 28.03、21.28、16.2 倍。

风险提示：1、行业竞争加剧。胶膜环节由于资本开支较低、扩产速度较快，在位者、新进入者快速增加，行业产能较多，可能出现竞争加剧的风险；**2、原材料成本上涨。**胶膜的核心原材料为 EVA/POE 树脂，扩产周期均为 3-4 年，若 EVA、POE 粒子供给与需求出现阶段性错配，原材料成本可能大幅波动；**3、光伏行业需求不及预期。**我们基于未来几年光伏行业需求维持 10%-20% 左右增速对公司出货量进行预测，若光伏行业需求不及预期，则公司胶膜出货量也有可能低于我们的预测值。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	191.47	154.91	144.30	186.84	223.96
YoY(%)	-15.23	-19.10	-6.85	29.48	19.87
净利润(亿元)	13.08	7.70	14.51	19.11	25.11
YoY(%)	-29.33	-41.14	88.54	31.71	31.38
毛利率(%)	14.74	10.96	15.28	15.90	17.00
销售净利率(%)	6.83	4.97	10.06	10.23	11.21
ROE(%)	7.97	4.68	8.40	10.41	12.69
EPS(摊薄/元)	0.50	0.30	0.56	0.73	0.96
P/E(倍)	31.10	52.84	28.03	21.28	16.20
P/B(倍)	2.56	2.55	2.42	2.27	2.11

资料来源：iFinD，中信建投证券

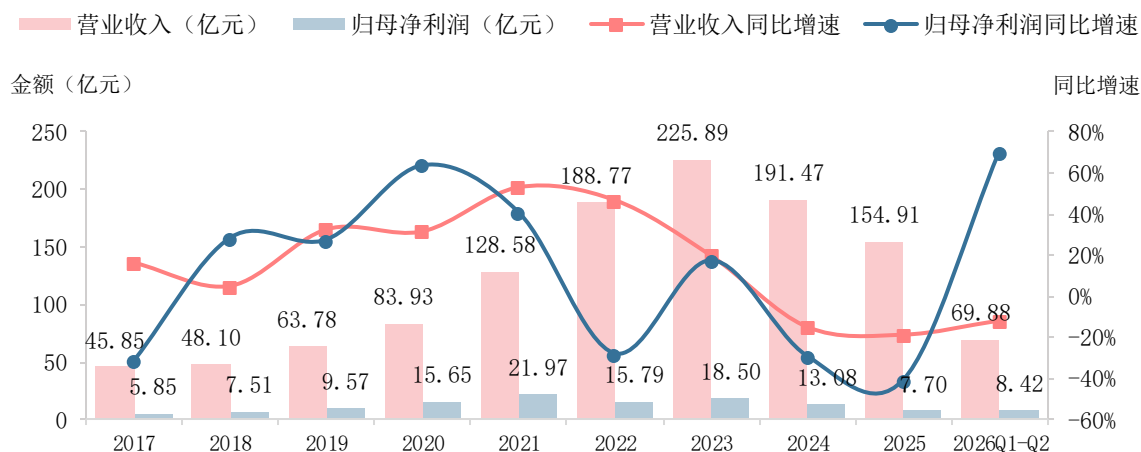
目录

一、 营业收入&盈利情况.....	1
二、 财务情况	2
三、 公司现金流情况.....	3
风险分析	4

一、营业收入&盈利情况

2026H1 公司归母净利润为 8.42 亿元，同比增长 69.89%；2026Q2 单季度公司归母净利润为 5.3 亿元，同比增长 460.54%，环比增长 70.12%。

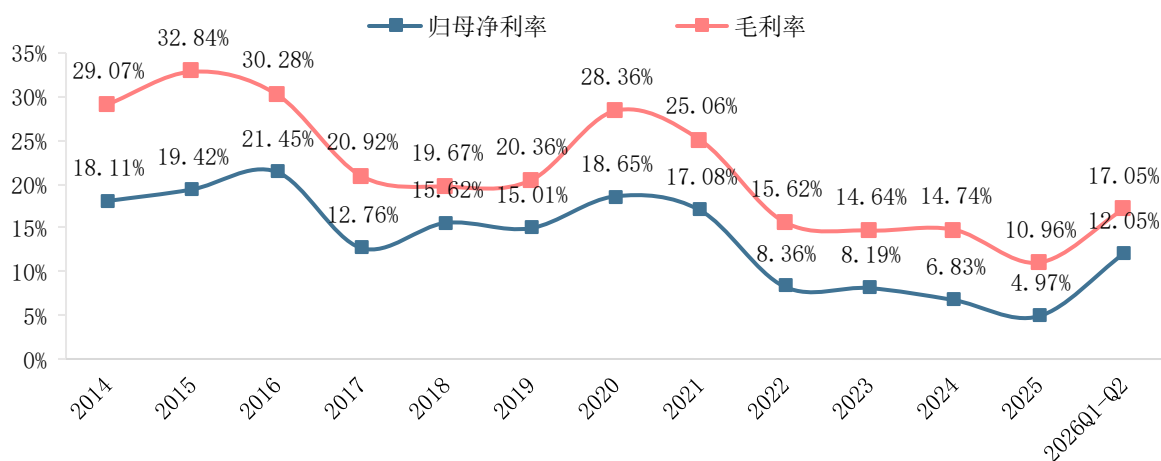
图 1: 2026Q2 单季度公司归母净利润为 5.3 亿元，同比增长 460.54%，环比增长 70.12%。



数据来源: Wind, 中信建投证券

2026H1 公司毛利率为 17.1%，同比增长 4.9pct；2026Q2 单季度公司毛利率为 20.1%，同比增长 8.7pct，环比增长 6.24pct。2026H1 公司净利率为 12.0%，同比增长 5.95pct；2026Q2 单季度公司净利率为 14.7%，同比增长 12.62pct，环比增长 5.45pct。

图 2: 2026Q2 公司毛利率为 20.1%，归母净利率为 14.7%

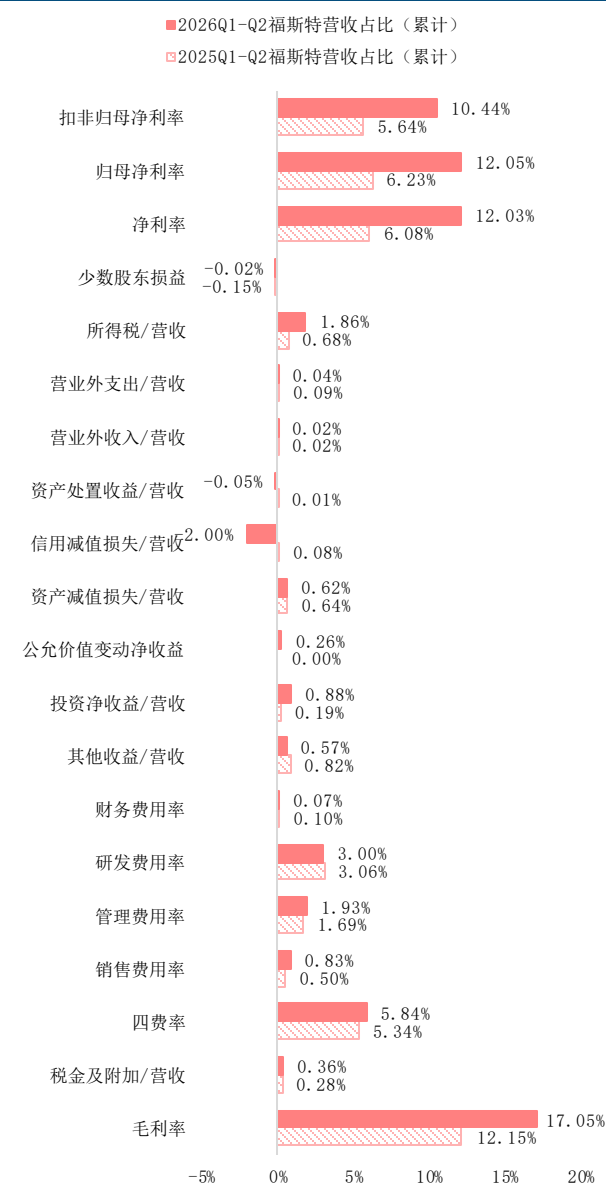


数据来源: Wind, 中信建投证券

二、财务情况

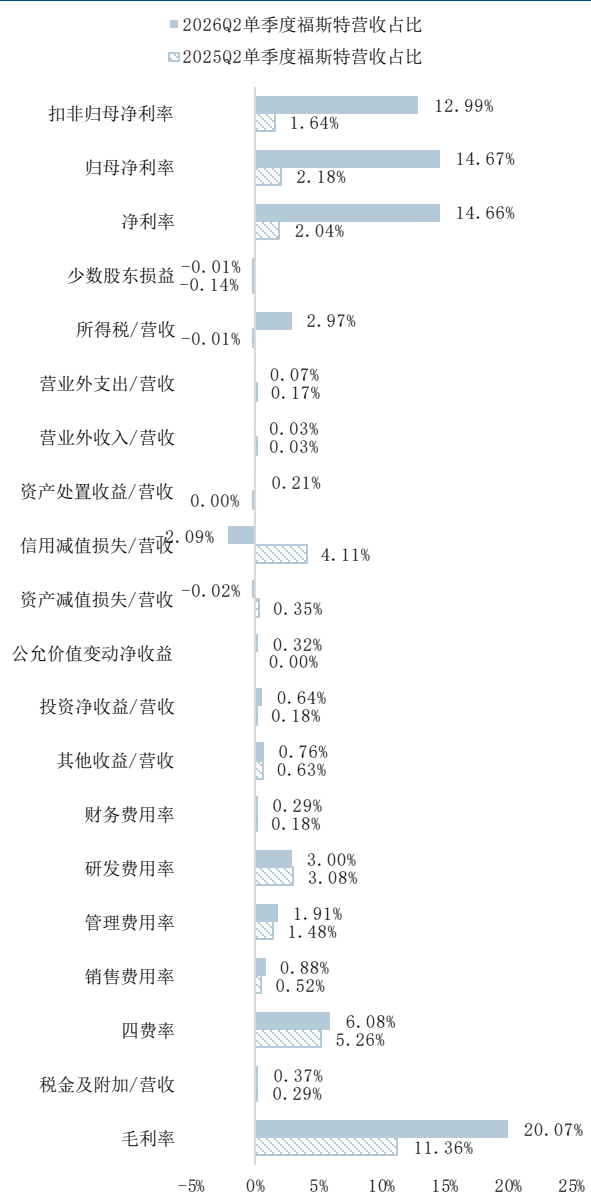
2026H1 公司四费率为 5.8%，同比增长 0.5pct；2026Q2 单季度公司四费率为 6.1%，同比增长 0.82pct，环比增长 0.49pct。2026H1 公司销售费用率为 0.8%，同比增长 0.33pct；2026Q2 单季度公司销售费用率为 0.9%，同比增长 0.36pct，环比增长 0.1pct。2026H1 公司管理费用率为 1.9%，同比增长 0.25pct；2026Q2 单季度公司管理费用率为 1.9%，同比增长 0.42pct，环比下降 0.06pct。2026H1 公司研发费用率为 3.0%，同比下降 0.05pct；2026Q2 单季度公司研发费用率为 3.0%，同比下降 0.08pct，环比下降 0pct。2026H1 公司财务费用率为 0.1%，同比下降 0.03pct；2026Q2 单季度公司财务费用率为 0.3%，同比增长 0.11pct，环比增长 0.45pct。

图 3:2026H1 年公司费用率情况



数据来源：Wind，中信建投证券

图 4:2026Q2 单季度公司费用率情况



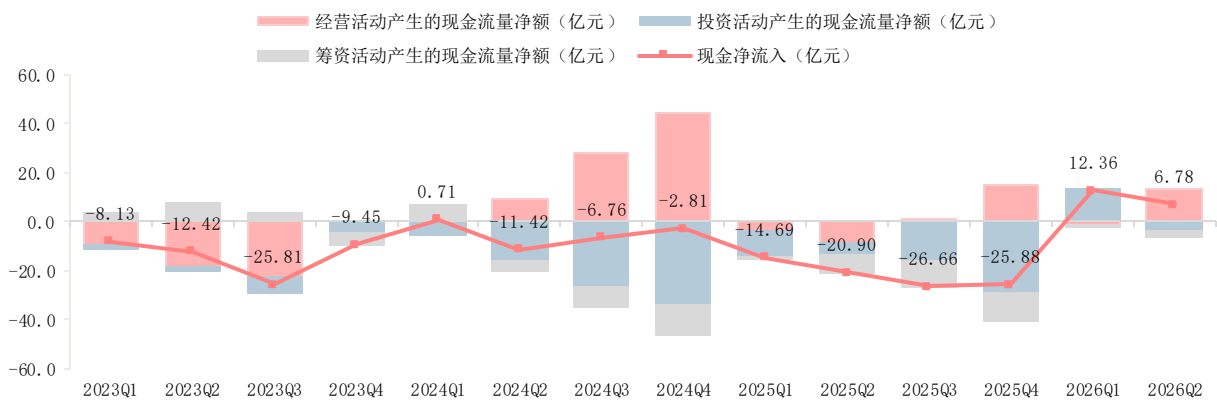
数据来源：Wind，中信建投证券

三、公司现金流情况

2026 年 Q1-Q2 公司累计现金流量净额为 6.78 亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为 12.81 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-4.27 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-1.75 亿元。

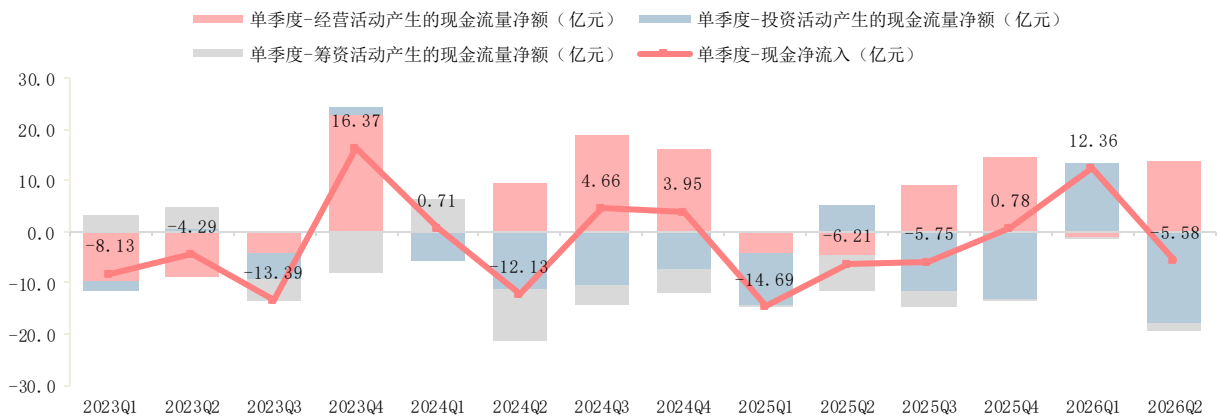
2026 年 Q2 单季度公司现金流量净额为-5.58 亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为 13.98 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-17.83 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-1.73 亿元。

图 5: 2026 年 H1 公司累计现金流量净额为 6.78 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 6: 2026 年 Q2 单季度公司现金流量净额为-5.58 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1、行业竞争加剧。**胶膜环节由于资本开支较低、扩产速度较快，在位者、新进入者快速增加，行业产能较多，可能出现竞争加剧的风险；
- 2、原材料成本上涨。**胶膜的核心原材料为 EVA/POE 树脂，扩产周期均为 3-4 年，若 EVA、POE 粒子供给与需求出现阶段性错配，原材料成本可能大幅波动；
- 3、光伏行业需求不及预期。**我们基于未来几年光伏行业需求维持 10%-20%左右增速对公司出货量进行预测，若光伏行业需求不及预期，则公司胶膜出货量也有可能低于我们的预测值。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

王吉颖

电力设备与新能源团队分析师，中央财经大学金融学硕士，2019-2020 年就职于兴业证券研究所电新团队，2021 年加入中信建投证券研究发展部电力设备新能源团队，研究方向为光伏，2022-2023 年所在团队获得的新财富最佳分析师评选第四名，2024 年所在团队获得新财富最佳分析师评选第五名，工作地为北京。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk

 人在草木间

数字科技赋能

