下载日志已记录，仅供内部参考

佛塑科技（000973.SZ）

增持（维持）

Q2 扣非环比高增，金力盈利稳步提升

公司 26H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 38.77、9.05、4.60 亿元。其中 Q2 单季营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 25.4、3.5、3.6 亿元，环比+91%、-37%、+268%。

- **业绩快速增长。**公司 2026H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 38.77、9.05、4.60 亿元，毛利率 32.55%，同比+10.12pct，2 月起金力正式并表。其中 Q2 单季营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 25.4、3.5、3.6 亿元，环比+91%、-37%、+268%，归母净利环比下滑主要系 Q1 收购金力的非经常性损益导致高基数；毛利率 35.04%，环比+7.24pct。传统主业经营稳健，26H1 营收 12.14 亿元，同比+12.62%，毛利率 19.2%，同比-3pct。
- **金力已合并报表，Q2 单位盈利环比高增。**金力自 2026 年 2 月起已纳入佛塑科技合并报表。26H1 金力全口径营收 31.85 亿元、净利润 6.77 亿元。截至中报披露日，金力隔膜总产能约 71 亿平方米，26H1 总销量 35.05 亿平方米，同比+74%，其中 Q2 出货 20.71 亿平方米，环比+44%，按照 Q2 扣非净利润扣除隔膜以外盈利约 0.3 亿元，隔膜扣非净利润约 0.16 元/平，较 Q1 2-3 月的 0.09 元/平明显改善。
- **报表稳健，协同效应快速释放。**公司 2026H1 销售、管理、研发及财务费用率合计 15.18%，同比-1.44pct。其中销售费用率为 0.95%，管理费用率为 6.76%，分别同比-0.55pct、-1.92pct。借助上市公司国企平台和资金优势，金力财务压力有望大幅降低，协同效应明显。公司经营活动产生的现金流量净额 2.24 亿元，较去年同期的 1.09 亿元同比大增 105%。截至 2026 二季度末，公司资产负债率 51.1%，在手现金 15.67 亿元，同比+164%。
- **产能持续扩张，5μm 竞争优势大。**行业供需紧张，隔膜终端价格持续上涨，公司隔膜拟扩产，预计 2029 年达产后新增产能约 69 亿平米。公司是 5μm 隔膜行业龙头，2024 年市占率超 6 成，在动力快充化、储能大电芯化背景下，5μm 隔膜渗透率有望快速提升，公司先发优势强，竞争力有望维持。
- **投资建议：**公司在高分子功能薄膜领域积淀深厚，完成对金力并购后，已成功切入锂电隔膜赛道。我们看好金力盈利弹性，预计公司 26-27 年归母净利润 17、24 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：收购整合不及预期、行业价格波动、行业竞争与技术变革风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2228	2231	8604	11460	12861
同比增长	1%	0%	286%	33%	12%
营业利润(百万元)	165	85	1507	2851	3293
同比增长	-26%	-48%	1668%	89%	16%
归母净利润(百万元)	120	108	1710	2428	2803
同比增长	-44%	-10%	1483%	42%	15%
每股收益(元)	0.05	0.04	0.70	0.99	1.14
PE	250.3	277.2	17.5	12.3	10.7
PB	10.5	10.3	2.9	2.4	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

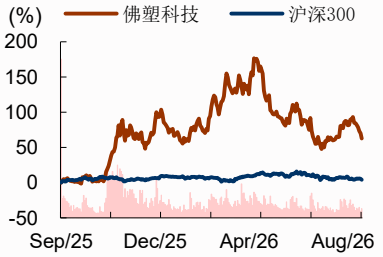
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：12.18 元

基础数据

总股本（百万股）	2458
已上市流通股(百万股)	1012
总市值（十亿元）	29.9
流通市值（十亿元）	12.3
每股净资产（MRQ）	3.9
ROE（TTM）	10.1
资产负债率	51.1%
主要股东	广东省广新控股集团有限公
主要股东持股比例	21.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-9	72
相对表现	2	-5	70



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《佛塑科技（000973）—收购议案通过深交所审核，将在湿法隔膜领域实现新发展》2025-12-10

蒋国峰 S1090524100005
jiangguofeng@cmschina.com.cn
吕昊 S1090524020002
lvhao1@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

一、2026 年半年报分析

公司披露，26H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 38.77、9.05、4.60 亿元，毛利率 32.55%，同比+10.12pct，2 月起金力正式并表。

26Q2 单季营收、归母净利润、扣非归母净利润分别 25.4、3.5、3.6 亿元，环比+91%、-37%、+268%，归母净利环比下滑主要系 Q1 收购金力的非经常性损益导致高基数，毛利率 35.04%，环比+7.24pct。

【费用情况】

公司 2026H1 销售、管理、研发及财务费用率合计 15.18%，同比-1.44pct。其中销售费用率为 0.95%，管理费用率为 6.76%，两者分别同比-0.55pct、-1.92pct；财务费用率为 3.10%，同比+2.15pct。

【资产负债情况】

截至 2026 二季度末，公司资产负债率 51.1%，在手现金 15.67 亿元，同比+164%。

【现金流情况】

公司 26H1 经营活动产生的现金流量净额 2.24 亿元，较去年同期的 1.09 亿元同比大增 105%。

表 1：业绩摘要

（人民币，百万）	2023 年	2024 年	2025 年	2025H1	2026H1	同比变化(%)
营业收入	2214.60	2228.00	2230.94	1078.18	3877.25	259.61
营业成本	1705.45	1717.44	1781.49	836.39	2615.24	212.68
毛利润	509.15	510.56	449.45	241.78	1262.01	421.96
销售税金	26.08	26.25	26.33	12.02	36.96	207.61
毛利润（扣除销售税金）	483.08	484.31	423.12	229.77	1225.05	433.17
销售费用	30.82	32.21	34.98	16.20	36.93	127.90
管理费用	160.03	185.62	187.81	93.61	262.28	180.18
研发费用	124.36	124.45	124.91	59.14	169.12	185.95
经营利润	167.88	142.03	75.42	60.81	756.72	1144.43
资产和信用减值损失	67.09	3.75	26.93	13.78	95.37	592.04
财务费用	12.81	13.43	24.22	10.25	120.30	1073.88
投资收益	-5.54	18.47	36.53	23.13	30.20	30.55
资产处置收益	120.93	(0.93)	(0.44)	(0.29)	0.08	N.A.
公允价值变动净收益	0.50	0.04	2.69	0.59	(39.76)	N.A.
其他收益	19.91	22.70	22.17	7.54	7.54	-0.10
营业外收入	28.15	1.76	0.33	0.78	456.92	58560.96
营业外支出	0.74	3.12	1.46	0.42	1.05	147.54
利润总额	251.19	163.76	84.10	68.11	994.98	1360.88
所得税	10.17	13.56	-18.00	5.17	99.92	1833.84
税后净利润	241.01	150.21	102.10	62.94	895.06	1322.05
少数股东损益	27.05	30.57	-5.92	9.95	-10.08	N.A.
归母净利润	213.97	119.64	108.02	52.99	905.13	1608.12
非经常性损益	175.87	23.07	10.46	4.99	445.05	8817.69

下载日志已记录，仅供内部参考

（人民币，百万）	2023 年	2024 年	2025 年	2025H1	2026H1	同比变化(%)
扣非归母净利润	38.10	96.57	97.56	48.00	460.08	858.52
主要比率						百分点变化
毛利率	22.99	22.92	20.15	22.43	32.55	10.12
销售费用率	1.39	1.45	1.57	1.50	0.95	-0.55
管理费用率	7.23	8.33	8.42	8.68	6.76	-1.92
研发费用率	5.62	5.59	5.60	5.49	4.36	-1.12
财务费用率	0.58	0.60	1.09	0.95	3.10	2.15
经营利润率	7.58	6.37	3.38	5.64	19.52	13.88
所得税率	3.96	9.33	-37.84	11.49	10.36	-1.13
净利率	10.88	6.74	4.58	5.84	23.08	17.25
扣非净利率	1.72	4.33	4.37	4.45	11.87	7.41

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：负债情况

	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
负债率%	25.1	27.1	34.4	29.0	51.1	22.2
短期借款（百万元）	184.5	252.1	697.2	450.2	2431.9	440.2
一年内到期的非流动负债（百万	84.8	174.6	62.5	102.8	1066.5	937.5
长期借款（百万元）	297.1	255.8	318.2	254.9	4701.6	1744.8
应付债券（百万元）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N.A.
长期应付款（百万元）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N.A.
在手现金（百万元）	834.4	733.0	452.9	593.7	1567.4	164.0

资料来源：公司公告、招商证券

表 3：现金流情况

	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
赊销比	11.72	12.75	13.42	27.07	68.33	41.27
存货营收比	21.13	18.65	26.20	46.51	29.58	-16.93
销售商品、劳务获现金(百万元）	2233.63	2218.95	2278.14	1124.47	2911.15	158.89
销售商品、劳务获现金/营收	100.86	99.59	102.12	104.29	75.08	-29.21
经营性现金流净额（百万元）	326.11	207.80	182.71	108.93	223.53	105.20
经营现金流净额/税后净利润	152.41	173.68	169.13	205.56	24.70	-180.87

资料来源：公司公告、招商证券

表 4：资产回报率情况

	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	百分点变化
归上净利率(%)	9.66	5.37	4.84	4.91	5.05	0.13
总资产周转率(%)	0.49	0.47	0.44	0.22	0.29	0.07
权益乘数	1.67	1.65	1.77	1.70	2.13	0.43
ROE(%)	7.83	4.22	3.74	1.85	14.61	12.76
ROA(%)	5.28	3.20	2.00	1.29	6.78	5.49
ROIC(%)	6.28	4.01	2.85	1.68	8.50	6.81

资料来源：公司公告、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：固定资产和在建工程情况

百万元	2023	2024	2025	2025Q2	2026Q2	同比变化（%）
固定资产	1,199.17	1,528.62	1,763.36	1,487.81	10,601.74	612.57
在建工程	190.07	58.39	93.15	183.56	461.91	151.64

资料来源：公司公告、招商证券

二、盈利预测

锂电池隔膜：公司锂电池隔膜业务为本次重大资产重组核心增量板块，2026 年 2 月完成金力新能源并表，业务正式纳入合并报表。受益于海外储能、动力锂电池需求持续扩容，叠加金力隔膜产能逐步释放，业务进入高速增长周期。预计 2026-2028 年锂电池隔膜收入分别为 60.75、87.75、100.26 亿元，毛利率分别为 38%、43%、44%。

双向拉伸薄膜：公司双向拉伸薄膜业务经营趋于稳健，下游需求平稳。预计 2026-2028 年双向拉伸薄膜收入分别为 8.60、9.05、9.51 亿元，毛利率维持约 24%。

渗析材料：公司渗析材料下游需求稳步增长，产品放量节奏平稳。预计 2026-2028 年渗析材料收入分别为 5.31、5.84、6.43 亿元，毛利率维持约 16%。

编织阻隔材料：编织阻隔材料价格回升，盈利能力修复。预计 2026-2028 年编织阻隔材料收入分别为 3.87、4.06、4.26 亿元，毛利率维持约 25%。

光学薄膜：公司光学薄膜业务产品结构调整，毛利率短期承压后有望趋稳。预计 2026-2028 年光学薄膜收入分别为 2.57、2.70、2.70 亿元，毛利率维持约 10%。

其他新材料：预计 2026-2028 年其他新材料收入分别为 2.35、2.47、2.59 亿元，毛利率稳定维持在 26%。

其他主营业务：公司其他主营业务体量较小，预计 2026-2028 年其他主营业务收入分别为 2.59、2.72、2.86 亿元，毛利率分别为 37%、37%、38%。

预计公司 2026-2028 年合计营收 86.04、114.60、128.61 亿元，综合毛利率分别为 34%、38%、39%。

表 6：盈利预测

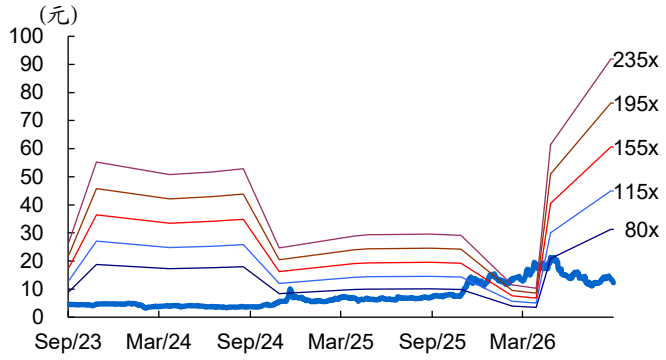
	百万元	2025	2026E	2027E	2028E
锂电池隔膜	营业收入	N.A.	6,075	8,775	10,026
	YOY	N.A.	N.A.	44.44%	14.26%
	毛利率	N.A.	38%	43%	44%
双向拉伸薄膜	营业收入	794	860	905	951
	YOY	-5.97%	8.32%	5.32%	5.00%
	毛利率	24%	24%	24%	24%
渗析材料	营业收入	432	531	584	643
	YOY	9.25%	23.10%	10.00%	10.00%
	毛利率	10%	16%	16%	16%
编织阻隔材料	营业收入	324	387	406	426
	YOY	0.39%	19.27%	5.00%	5.00%
	毛利率	18%	25%	25%	25%

下载日志已记录，仅供内部参考

	百万元	2025	2026E	2027E	2028E
光学薄膜	营业收入	212	257	270	270
	YOY	-2.40%	21.30%	5.00%	5.00%
	毛利率	13%	10%	10%	10%
其他新材料	营业收入	223	235	247	259
	YOY	-1.33%	5.46%	5.00%	5.00%
	毛利率	24%	26%	26%	26%
其他主营业务	营业收入	247	259	272	286
	YOY	10.76%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	34%	37%	37%	38%
合计	**营业收入**	**2,231**	**8,604**	**11,460**	**12,861**
	YOY	**0.13%**	**285.67%**	**33.19%**	**12.23%**
	毛利率	**20%**	**34%**	**38%**	**39%**

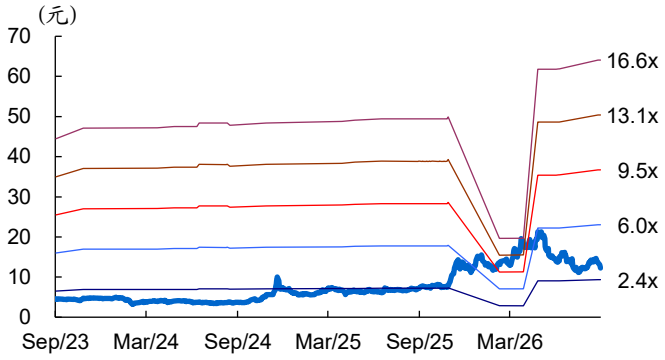
资料来源：公司公告、招商证券

图 1：佛塑科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：佛塑科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

1、《佛塑科技（000973）—收购议案通过深交所审核，将在湿法隔膜领域实现新发展》2025-12-10



下载日志已记录，仅供内部参考

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1951	2214	8876	11302	11747
现金	733	453	720	864	149
交易性投资	160	554	650	650	650
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	284	299	4302	5730	6431
其它应收款	15	27	104	139	156
存货	416	585	1873	2313	2564
其他	343	296	1227	1606	1798
非流动资产	2846	3218	13016	12317	11682
长期股权投资	761	787	787	787	787
固定资产	1529	1763	11508	10828	10210
无形资产商誉	216	210	189	170	153
其他	341	458	532	532	532
资产总计	**4796**	**5432**	**21892**	**23619**	**23429**
流动负债	857	1249	5726	5025	2292
短期借款	252	697	4269	3306	424
应付账款	251	291	934	1153	1279
预收账款	32	55	176	217	241
其他	322	206	347	348	349
长期负债	441	622	5221	5221	5221
长期借款	256	318	4701	4701	4701
其他	185	304	520	520	520
负债合计	**1298**	**1871**	**10947**	**10246**	**7514**
股本	967	967	2458	2458	2458
资本公积金	394	394	4590	4590	4590
留存收益	1496	1555	3254	5681	8224
少数股东权益	640	644	644	644	644
归属于母公司所有者权益	2858	2917	10301	12729	15271
负债及权益合计	**4796**	**5432**	**21892**	**23619**	**23429**

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	208	183	(3072)	1449	2772
净利润	150	102	1710	2428	2803
折旧摊销	125	150	184	1082	1017
财务费用	21	26	150	24	27
投资收益	(19)	(38)	(19)	(59)	(59)
营运资金变动	(72)	(32)	(5615)	(2120)	(1061)
其它	3	(25)	518	94	44
投资活动现金流	(318)	(727)	(10078)	(317)	(317)
资本支出	(208)	(361)	(10000)	(376)	(376)
其他投资	(110)	(366)	(78)	59	59
筹资活动现金流	(2)	273	13417	(988)	(3169)
借款变动	(9)	209	7893	(964)	(2882)
普通股增加	0	0	1491	0	0
资本公积增加	0	0	4195	0	0
股利分配	(65)	(34)	(12)	0	(261)
其他	71	98	(150)	(24)	(27)
现金净增加额	(112)	(271)	267	144	(715)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2228	2231	8604	11460	12861
营业成本	1717	1781	5709	7048	7814
营业税金及附加	26	26	101	135	152
营业费用	32	35	86	115	129
管理费用	186	188	602	802	900
研发费用	124	125	387	516	579
财务费用	13	24	150	24	27
资产减值损失	(5)	(27)	(80)	(27)	(27)
公允价值变动收益	0	3	(40)	0	0
其他收益	23	22	22	22	22
投资收益	18	37	37	37	37
营业利润	165	85	1507	2851	3293
营业外收入	2	0	500	0	0
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	164	84	2006	2849	3291
所得税	14	(18)	295	422	488
少数股东损益	31	(6)	0	0	0
归属于母公司净利润	120	108	1710	2428	2803

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	1%	0%	286%	33%	12%
营业利润	-26%	-48%	1668%	89%	16%
归母净利润	-44%	-10%	1483%	42%	15%
获利能力					
毛利率	22.9%	20.1%	33.6%	38.5%	39.2%
净利率	5.4%	4.8%	19.9%	21.2%	21.8%
ROE	4.2%	3.7%	25.9%	21.1%	20.0%
ROIC	4.0%	3.4%	11.5%	11.8%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	27.1%	34.4%	50.0%	43.4%	32.1%
净负债比率	14.2%	19.8%	41.0%	33.9%	21.9%
流动比率	2.3	1.8	1.6	2.2	5.1
速动比率	1.8	1.3	1.2	1.8	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
存货周转率	3.9	3.6	4.6	3.4	3.2
应收账款周转率	8.2	7.6	3.7	2.3	2.1
应付账款周转率	6.7	6.6	9.3	6.8	6.4
每股资料(元)					
EPS	0.05	0.04	0.70	0.99	1.14
每股经营净现金	0.08	0.07	-1.25	0.59	1.13
每股净资产	1.16	1.19	4.19	5.18	6.21
每股股利	0.01	0.00	0.00	0.11	0.12
估值比率					
PE	250.3	277.2	17.5	12.3	10.7
PB	10.5	10.3	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA					

资料来源：公司数据、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。