

买入（上调）

固态电池材料供应斩获大单，彰显行业竞争力

恩捷股份（002812）动态点评

2025年1月16日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

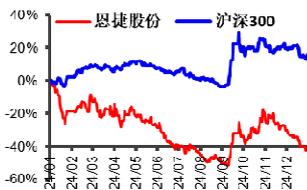
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2025年1月15日

收盘价(元)	31.52
总市值(亿元)	306.15
总股本(亿股)	9.71
流通股本(亿股)	8.17
ROE(%, TTM)	3.19
12月最高价(元)	53.74
12月最低价(元)	24.40

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

事件：1月15日，恩捷股份公告，控股子公司与北京卫蓝新能源签订《采购框架协议》，该协议的顺利履行预计将对公司2025年至2030年度经营业绩产生积极影响。

点评：

■ **2025-2030年卫蓝新能源固态电解质及固态电解质膜80%采购份额定点恩捷。**公告显示，1月13日，公司控股子公司上海恩捷及其有控制权的关联公司与北京卫蓝新能源签订《采购框架协议》，北京卫蓝新能源将其自身需求材料的80%采购份额定点向上海恩捷及其有控制权的关联公司采购用于半固态电池的电解质隔膜、用于全固态电池的电解质及电解质膜。自2025年至2030年，北京卫蓝新能源将向上海恩捷及其有控制权的关联公司预计下达半固态及全固态电池的电解质隔膜订单总计不少于3亿平方米，预计下达全固态电池的电解质订单总计不少于100吨。

■ **固态电池产业化提速，卫蓝新能源是固态电池行业领先企业。**固态电池作为下一代电池，具有明确的发展前景。2024年以来固态电池产业化进展不断，迎来提速发展。根据EVTank，预计2024年全球固态电池出货量约5GWh，2025年有望超10GWh，到2030年有望超600GWh。北京卫蓝新能源是中国科学院物理研究所固态电池产学研孵化企业，成立于2016年，专注于固态电池研发、生产和销售，在固态电池领域具有领先的技术实力和创新能力，在多个固态锂电技术领域实现“首次”突破。其产品主要应用于新能源汽车、储能、低空经济动力三大领域，已进入三峡集团、国电投、蔚来汽车、小米汽车、广汽集团等企业供应链。卫蓝新能源2024年固态电池出货量预计约3GWh，领先同行，目前产能约7GWh，2025年计划扩产至16GWh。

■ **本次协议签订彰显公司在固态电池领域的竞争力，有望提升未来业绩。**早于2021年，公司与卫蓝新能源联合天目先导，成立了合资公司江苏三合，聚焦于半固态电解质涂层隔膜。自2021年12月成立湖南恩捷以来，公司在全固态电池关键材料领域取得了显著进展，申请了38项专利，已授权22项。此次公司与卫蓝新能源就半固态电池隔膜和全固态电池电解质相关产品达成了长期供货协议，将加强公司在固态电池领域的市场拓展与竞争力，进一步夯实公司在行业内的领先地位，预计将对公司2025-2030年的经营业绩产生积极影响。

■ **投资建议：给予买入评级。**公司为全球锂电隔膜龙头企业，近年因产品价格持续下行业绩承压，目前价格已低位运行，继续下行空间有限。而在固态电池领域携手领先企业，订单取得重大突破，为进一步市场拓展奠定基础，后续业绩修复可期。预计2024-2025年EPS分别为0.70元、1.20元，对应PE分别为45倍、26倍，给予买入评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：** 下游需求不及预期风险；新产品新技术变革风险；市场竞争加剧风险；产品价格下跌风险；原材料价格大幅波动风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12042.23	10666.44	12936.98	15424.39
营业总成本	9048.86	9939.77	11648.82	13534.69
营业成本	7535.22	8424.47	9873.99	11498.30
营业税金及附加	74.77	64.00	77.62	92.55
销售费用	89.34	85.33	97.03	107.97
管理费用	383.42	479.99	556.29	616.98
研发费用	727	640	776	925
财务费用	238.64	246.00	267.67	293.43
其他经营收益	39.73	94.37	123.87	201.42
其他收益	209.12	230.03	253.04	278.34
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.78	0.00	0.00	0.00
营业利润	3033.10	821.03	1412.03	2091.12
加：营业外收入	2.52	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	5.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	3030.22	821.03	1412.03	2091.12
减：所得税	376.13	106.73	190.62	292.76
净利润	2654.09	714.30	1221.41	1798.36
减：少数股东损益	123.53	32.84	56.48	83.64
归母公司所有者的净利润	2526.69	681.46	1164.92	1714.72
基本每股收益(元)	2.60	0.70	1.20	1.77
PE（倍）	12.12	44.93	26.28	17.85

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn