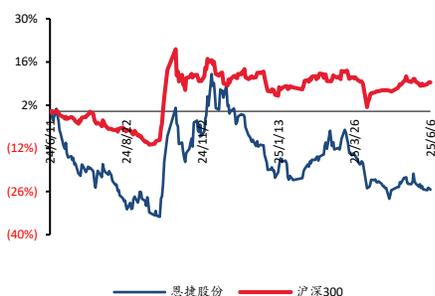


恩捷股份事件点评：根植云南的锂电隔膜龙头，发力固态电池材料

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	9.7/8.17
总市值/流通(亿元)	269.33/226.95
12个月内最高/最低价(元)	42.84/24.4

相关研究报告

<<业绩随周期下降，长期趋势向好>>—2023-05-05

<<业绩整体增长，Q4短期波动不改长期竞争力>>—2023-03-16

<<恩捷股份2022年三季报点评报告——业绩符合预期，高壁垒保障良好竞争格局>>—2022-10-26

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：谭甘露

电话：

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110001

事件：在2025年中国国际电池技术交流会上，公司举办了全固态硫化物新品发布会，正式推出一系列新品，包括超纯硫化锂、超细硫化物固态电解质以及高电导硫化物固态电解质膜等核心材料。

硫化物固态电解质具备较高的离子电导率，有望成为未来固态电池发展的核心。固态电池能量密度更高、安全性更好、循环寿命更长，是业内公认的下一代锂电池技术。在众多固态电池技术路线中，硫化物固态电解质具备较高的离子电导率，是当下技术突破的关键方向。

公司硫化物路线布局领先，推出超纯硫化锂、超细硫化物固态电解质以及高电导硫化物固态电解质膜等核心材料。1)公司推出的超纯硫化锂，通过分子级匀化以及一步烧结技术，大幅提升了碳热还原法制备硫化锂的纯度，产品纯度可达99.9%以上。2)公司发布的超细硫化物固态电解质，当粉体粒径在纳米级尺寸下，仍具有超高的离子电导率，测试数据显示，其粒径降至300nm时，常温离子电导率仍可达到6mS/cm以上，这使得它在掺杂到正负极后，能够有效降低电池的阻抗、提高电池的能量密度、充放电效率以及循环性能。3)公司高电导硫化物固态电解质膜具备高离子电导率、超薄、高机械强度等特性，厚度在30μm以下时，离子电导率仍可超过3mS/cm，该产品还可实现连续化卷对卷生产，能够满足电池客户连续化制备固态电池的需求。公司硫化物固态电解质材料生产项目落地玉溪，项目分阶段实施，全部建成投产后预计可形成年产1000吨硫化物固态电解质材料的生产能力。

投资建议：公司硫化物固态电解质布局领先，隔膜业务利润转正，我们预计2025/2026/2027年公司营业收入分别为113.83/138.35/177.11亿元，同比+12.00%/+21.54%/+28.02%；归母净利润分别2.11/7.99/17.34亿元，同比+137.95%/+278.49%/+116.93%。对应EPS0.22/0.82/1.79，当前股价对应PE127.56/33.70/15.54。维持“买入”评级。

风险提示：行业出清速度不及预期、下游需求不及预期、新技术发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10163.66	11383.50	13835.00	17711.00
营业收入增长率(%)	-15.60%	12.00%	21.54%	28.02%
归母净利(百万元)	-556.32	211.14	799.14	1733.61
净利润增长率(%)	-122.02%	137.95%	278.49%	116.93%
摊薄每股收益(元)	-0.57	0.22	0.82	1.79
市盈率(PE)	—	127.56	33.70	15.54

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 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	38	26	24	29	38
应收和预付款项	77	66	74	90	115
存货	30	30	32	37	44
其他流动资产	18	17	18	19	20
流动资产合计	163	138	147	175	218
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	194	229	214	198	180
在建工程	62	59	58	58	58
无形资产开发支出	11	11	11	11	10
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	205	173	190	222	268
资产总计	472	472	474	489	517
短期借款	73	81	81	81	81
应付和预收款项	24	25	27	32	38
长期借款	47	51	51	51	51
其他负债	41	53	49	50	51
负债合计	185	210	208	214	221
股本	10	10	10	10	10
资本公积	151	146	146	146	146
留存收益	113	93	95	103	120
归母公司股东权益	269	245	248	256	273
少数股东权益	18	17	18	19	22
股东权益合计	287	262	265	275	295
负债和股东权益	472	472	474	489	517

现金流量表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	27	12	21	22	25
投资性现金流	-80	-26	-20	-16	-16
融资性现金流	51	4	-3	0	0
现金增加额	-2	-11	-2	6	9

利润表 (亿)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	120	102	114	138	177
营业成本	75	90	96	114	135
营业税金及附加	1	1	1	1	2
销售费用	1	1	1	1	2
管理费用	4	6	7	4	5
财务费用	2	3	0	0	0
资产减值损失	-2	-5	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	30	-8	3	12	26
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	30	-8	3	12	26
所得税	4	-2	1	3	6
净利润	27	-7	3	9	21
少数股东损益	1	-1	0	1	3
归母股东净利润	25	-6	2	8	17

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	37.43%	11.07%	15.48%	17.76%	23.85%
销售净利率	20.98%	-5.47%	1.85%	5.78%	9.79%
销售收入增长率	-4.36%	-15.60%	12.00%	21.54%	28.02%
EBIT 增长率	-34.30%	-116.09%	161.29%	278.49%	116.93%
净利润增长率	-36.84%	-122.02%	137.95%	278.49%	116.93%
ROE	9.38%	-2.27%	0.85%	3.13%	6.35%
ROA	6.18%	-1.40%	0.53%	1.97%	4.09%
ROIC	6.75%	-0.98%	0.60%	2.23%	4.61%
EPS (X)	2.68	-0.57	0.22	0.82	1.79
PE (X)	21.20	—	127.56	33.70	15.54
PB (X)	2.06	1.27	1.09	1.05	0.99
PS (X)	4.61	3.06	2.37	1.95	1.52
EV/EBITDA (X)	13.79	34.50	13.13	9.51	6.67

资料来源：携宁，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



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。