

公司研究 | 点评报告 | 恩捷股份 (002812.SZ)

恩捷股份 2025 年半年报分析：隔膜盈利周期筑底，固态业务进展积极

报告要点

恩捷股份发布 2025 年半年报，营业收入 57.6 亿元，同比+20.5%，归母净利润-0.93 亿元，扣非净利润-0.95 亿元；拆分到 2025Q2，营业收入 30.3 亿元，同比+23.6%，环比+11.2%，归母净利润-1.19 亿元，扣非净利润-1.24 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

恩捷股份 (002812.SZ)

2025-09-09

恩捷股份 2025 年半年报分析：隔膜盈利周期筑底，固态业务进展积极

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

恩捷股份发布 2025 年半年报，营业收入 57.6 亿元，同比+20.5%，归母净利-0.93 亿元，扣非净利润-0.95 亿元；拆分到 2025Q2，营业收入 30.3 亿元，同比+23.6%，环比+11.2%，归母净利-1.19 亿元，扣非净利润-1.24 亿元。

事件评论

- 就 2025H1 来看，公司隔膜出货预计同比保持高增态势，其中膜类业务收入 50.9 亿元（其中上海恩捷口径 50 亿元），占比在 88.39%，同比增长 23%；膜类业务毛利率为 13.5%，同比下降 5.6pct，价格下降和单平毛利收窄主要系产品降价、竞争加剧所致。此外，公司海外业务在持续放量，直接出口收入 11.5 亿元，占比约 20%。
- 拆分 2025Q2 来看，预计公司出货在下游需求稳健增长下保持同比提升。盈利能力方面，公司单平毛利短暂承压，主要受制于价格竞争和供需格局影响；此外 2025Q2 公司计提资产减值损失 0.67 亿元，信用减值 0.02 亿元。综合来看，剔除额外费用和资产减值、干法隔膜和铝塑膜业务亏损、固态电池业务亏损等，单平净利预计保持微利。此外，公司经营性活动现金流净流入 0.86 亿元，资本开支 3.3 亿元。
- 展望来看，公司全年出货有望保持积极增长。当前价格企稳筑底，随海外客户积极放量和出货结构优化有望进一步修复。此外，公司大力布局固态电池业务，云南千吨级硫化物固态电解质和长沙百吨级硫化锂等项目布局进展积极，在硫化锂、电解质材料、电解质膜等方面形成系统性工艺开发和批量制备，并形成送样验证和供货能力，打开盈利想象空间。中期来看，随出货结构优化、规模化降本和副业盈利修复，公司相对盈利优势和龙头地位凸显。继续推荐。

风险提示

- 行业景气下行风险；
- 行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	32.24
总股本(万股)	96,815
流通A股/B股(万股)	80,818/0
每股净资产(元)	25.52
近12月最高/最低价(元)	42.84/24.40

注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《恩捷股份 2025 年一季报分析：出货同比高增，静待盈利修复》2025-05-25
- 《存货减值&费用拖累盈利，轻装上阵静待拐点》2025-05-13
- 《出货结构扰动盈利，海外布局引领未来》2024-11-16

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、行业景气下行风险：新能源汽车销量增速换挡，受到上游资源价格下行和供给端产能释放导致供需错配的影响，锂电产业链存在景气下行的风险。若今年电动车行业景气度受损，可能会对公司全年出货产生影响。

2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险：随着未来新兴技术的研发成功和生产工艺的完善，若新的技术路线取得重大突破并实现产业化，可能会对隔膜材料的渗透率提升带来不利影响。另外，如果未来涉足隔膜领域的企业变多，可能会造成竞争格局恶化，出现价格和盈利能力下降的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10164	12196	14636	16831	货币资金	2574	5129	6803	9786
营业成本	9039	10033	11538	12980	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1125	2163	3098	3851	应收账款	6102	6776	8131	9351
%营业收入	11%	18%	21%	23%	存货	2963	3016	3395	3756
营业税金及附加	96	92	117	136	预付账款	160	296	339	388
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2025	2784	3534	4045
销售费用	145	129	146	184	流动资产合计	13824	18000	22202	27326
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	4	9	8
管理费用	600	542	644	785	投资性房地产	9	9	8	7
%营业收入	6%	4%	4%	5%	固定资产合计	22929	23362	22664	20917
研发费用	663	625	715	813	无形资产	1131	1342	1529	1728
%营业收入	7%	5%	5%	5%	商誉	519	519	519	519
财务费用	314	468	504	549	递延所得税资产	632	680	680	680
%营业收入	3%	4%	3%	3%	其他非流动资产	8155	7656	7856	8056
加: 资产减值损失	-462	-50	-80	-80	资产总计	47200	51572	55467	59243
信用减值损失	7	0	0	0	短期贷款	8137	9137	10637	11637
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2010	2261	2561	2894
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-839	306	960	1395	应付职工薪酬	89	103	120	133
%营业收入	-8%	3%	7%	8%	应交税费	117	221	261	305
营业外收支	-6	-2	-2	0	其他流动负债	3291	5128	5852	6552
利润总额	-845	304	957	1395	流动负债合计	13644	16850	19430	21521
%营业收入	-8%	2%	7%	8%	长期借款	5070	5570	6070	6570
所得税费用	-185	46	144	209	应付债券	440	440	440	440
净利润	-660	258	814	1186	递延所得税负债	22	34	34	34
归属于母公司所有者的净利润	-556	232	723	1048	其他非流动负债	1818	1852	1852	1852
少数股东损益	-104	26	91	137	负债合计	20995	24746	27826	30417
EPS (元)	-0.57	0.24	0.75	1.08	归属于母公司所有者权益	24471	25066	25790	26838
					少数股东权益	1734	1760	1851	1988
现金流量表 (百万元)					股东权益	26205	26827	27641	28826
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	47200	51572	55467	59243
经营活动现金流净额	1158	3250	2653	3529					
取得投资收益收回现金	70	-5	-5	0	基本指标				
长期股权投资	3	1	1	1		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2821	-2743	-2419	-1429	每股收益	-0.57	0.24	0.75	1.08
其他	116	-53	0	0	每股经营现金流	1.19	3.36	2.74	3.64
投资活动现金流净额	-2632	-2800	-2423	-1428	市盈率	—	134.63	43.15	29.78
债券融资	4	0	0	0	市净率	1.27	1.25	1.21	1.16
股权融资	201	-74	0	0	EV/EBITDA	34.50	12.98	10.51	9.02
银行贷款增加(减少)	1231	1500	2000	1500	总资产收益率	-1.2%	0.4%	1.3%	1.8%
筹资成本	-1911	-494	-556	-617	净资产收益率	-2.3%	0.9%	2.8%	3.9%
其他	889	1138	0	0	净利率	-5.5%	1.9%	4.9%	6.2%
筹资活动现金流净额	414	2070	1444	883	资产负债率	44.5%	48.0%	50.2%	51.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1060	2520	1674	2983	总资产周转率	0.22	0.25	0.27	0.29

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。