

恩捷股份（002812）

2025 年业绩预告点评：盈利拐点已至，业绩超市场预期

买入（维持）

2026 年 01 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

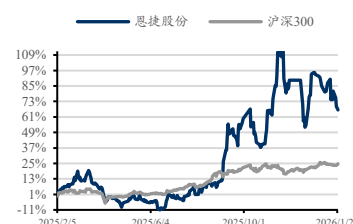
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12,042	10,164	13,602	17,854	21,125
同比（%）	(4.36)	(15.60)	33.83	31.26	18.32
归母净利润（百万元）	2,526.69	(556.32)	137.22	2,536.42	3,149.25
同比（%）	(36.84)	(122.02)	124.67	1,748.45	24.16
EPS-最新摊薄（元/股）	2.57	(0.57)	0.14	2.58	3.21
P/E（现价&最新摊薄）	18.91	(85.90)	348.24	18.84	15.17

投资要点

- **Q4 业绩超市场预期。**公司预告 25 年归母净利 1.1~1.6 亿元，扣非净利 0.8~1.3 亿元，同比扭亏。其中 Q4 归母净利 2 至 2.5 亿元，中值 2.2 亿元，同比扭亏，环比大增 3185%；扣非净利润 1.7 至 2.1 亿元，环比大增 2702%，业绩超市场预期。
- **隔膜价格拐点已至、Q4 盈利明显恢复。**我们预计公司 25Q4 隔膜出货 35 亿平+，环增 10%+，同增 70%+，公司 25 全年湿法我们预计出货 110 亿平+，同增 65%+，考虑公司产能释放节奏，26 年湿法我们预计出货 140 亿平，同增 20-25%。价格端，25Q4 已有部分客户涨价落地，目前大客户谈价进行中，部分客户计划二次提价。盈利端，25Q4 干法已扭亏，铝塑膜减亏，考虑存货减值、海外工厂爬坡亏损及铝塑膜业务影响，公司公告 Q4 补税影响 0.4+亿元计入 25 年当期损益，公司预计影响 25 年归母净利 0.4 亿元，我们测算 25Q4 单平净利 0.1 元/平+，较 Q3 的 0.04 元/平环比大幅度提升；公司涨价陆续落地，且考虑公司海外产能逐步投产，匈牙利一期 4 亿平投产，美国 7 亿平涂覆开始打样，并规划匈牙利二期 8 亿平和马来西亚 10 亿平产能，我们预计 26 年海外客户占比进一步提升，26 年盈利弹性明显。
- **布局硫化锂、固态电解质及膜产品，产品性能领先。**子公司湖南恩捷开发布局硫化锂、硫化物固态电解质及电解质膜产品，在电导率、粒径控制等核心指标上处于行业领先水平，当前已实现硫化锂百吨级产线，硫化物固态电解质十吨级产线，并已对接头部客户。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 26 年隔膜涨价弹性，公司 Q4 盈利明显恢复，且仅体现部分客户涨价，我们预计 26 年客户涨价有望完全体现，叠加部分客户二次上涨，以及公司海外客户占比进一步提升，我们上调 25-27 年归母净利润至 1.4/25.4/31.5 亿元（原预期 0.01/12/20 亿元），同增 125%/1748%/24%，对应 26-27 年 PE 为 19x/15x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，行业竞争加剧，价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.65
一年最低/最高价	25.87/66.36
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	40,021.16
总市值(百万元)	47,785.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.54
资产负债率(% ,LF)	44.78
总股本(百万股)	982.22
流通 A 股(百万股)	822.63

相关研究

《恩捷股份(002812): 2025 年三季度报点评：盈利底部有望迎来价格拐点，布局硫化锂打造第二增长曲线》

2025-11-01

《恩捷股份(002812): 2025 半年报点评：行业磨底静待出清，布局硫化锂打造第二增长曲线》

2025-08-19

恩捷股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	13,824	14,845	18,057	21,132	营业总收入	10,164	13,602	17,854	21,125
货币资金及交易性金融资产	2,574	680	903	1,076	营业成本(含金融类)	9,039	11,302	12,231	14,417
经营性应收款项	7,041	9,194	11,867	14,040	税金及附加	96	129	169	200
存货	2,963	3,716	4,021	4,740	销售费用	145	166	218	232
合同资产	0	0	0	0	管理费用	600	816	1,036	1,225
其他流动资产	1,246	1,255	1,267	1,276	研发费用	663	694	893	1,035
非流动资产	33,375	33,169	32,741	32,150	财务费用	314	311	346	353
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	306	272	286	338
固定资产及使用权资产	22,930	22,101	21,161	20,076	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	5,863	6,363	6,763	7,163	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	1,131	1,254	1,357	1,440	减值损失	(455)	(112)	(62)	(42)
商誉	519	519	519	519	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	(839)	344	3,196	3,969
其他非流动资产	2,931	2,931	2,931	2,931	营业外净收支	(6)	(27)	7	7
资产总计	47,200	48,014	50,799	53,282	利润总额	(845)	317	3,203	3,976
流动负债	13,644	6,744	6,939	6,206	减:所得税	(185)	210	384	477
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,919	2,521	2,394	979	净利润	(660)	107	2,818	3,499
经营性应付款项	2,525	3,157	3,416	4,027	减:少数股东损益	(104)	(30)	282	350
合同负债	46	45	49	58	归属母公司净利润	(556)	137	2,536	3,149
其他流动负债	1,155	1,021	1,080	1,143	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.57)	0.14	2.58	3.21
非流动负债	7,351	7,351	7,351	7,351	EBIT	(523)	495	3,308	4,016
长期借款	5,070	5,070	5,070	5,070	EBITDA	1,273	3,039	6,064	6,915
应付债券	440	440	440	440	毛利率(%)	11.07	16.91	31.50	31.76
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(5.47)	1.01	14.21	14.91
其他非流动负债	1,841	1,841	1,841	1,841	收入增长率(%)	(15.60)	33.83	31.26	18.32
负债合计	20,995	14,095	14,290	13,557	归母净利润增长率(%)	(122.02)	124.67	1,748.45	24.16
归属母公司股东权益	24,471	32,215	34,523	37,389					
少数股东权益	1,734	1,704	1,986	2,336					
所有者权益合计	26,205	33,919	36,509	39,725					
负债和股东权益	47,200	48,014	50,799	53,282					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,158	647	3,246	4,527	每股净资产(元)	25.14	30.44	32.62	35.34
投资活动现金流	(2,632)	(2,367)	(2,323)	(2,303)	最新发行在外股份(百万股)	982	982	982	982
筹资活动现金流	414	(174)	(710)	(2,060)	ROIC(%)	(0.97)	0.40	6.74	7.80
现金净增加额	(1,056)	(1,894)	213	164	ROE-摊薄(%)	(2.27)	0.43	7.35	8.42
折旧和摊销	1,796	2,544	2,755	2,899	资产负债率(%)	44.48	29.36	28.13	25.44
资本开支	(2,821)	(2,367)	(2,313)	(2,293)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(85.90)	348.24	18.84	15.17
营运资本变动	(338)	(2,527)	(2,727)	(2,259)	P/B(现价)	1.93	1.60	1.49	1.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>