

恩捷股份(002812)

报告日期: 2026年02月24日

## 锂电池隔膜迎拐点, 龙头业绩有望爆发

### ——恩捷股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件 1: 公司 2026-01-30 发布 2025 年度业绩预告

2025 年: 业绩扭亏为盈, 预计归母净利润 1.1~1.6 亿元, 中值 1.4 亿元, 同比增加 6.9 亿元。扣非后净利润 0.8~1.3 亿元, 中值 1.1 亿元, 同比增加 7.2 亿元。

2025Q4 单季度: 预计归母净利润 2.0~2.5 亿元, 中值 2.2 亿元, 同比增加 12.2 亿元, 环比增加 2.2 亿元。扣非后净利润 1.7~2.1 亿元, 中值 1.9 亿元。

**锂电池隔膜行业周期拐点, 公司作为龙头受益显著。** 1) 行业需求景气, 产能利用率提升。2025Q3 以来, 锂电池需求持续增长, 公司全力保障下游客户对优质隔膜稳定供应的需求, 产品销量稳步增长; 2) 供需格局改善, 价格回升。受益于行业供需格局改善, 隔膜产品价格逐步企稳, 部分产品价格回升。未来, 公司将持续拓展市场, 通过降本增效、新品研发、产品结构优化及精细化管理等举措, 稳步提升隔膜销量, 进一步巩固全球市场地位, 持续优化经营业绩。

##### □ 事件 2: 公司 2025-12-13 公告, 拟收购青岛中科华联 100% 股份

**交易方案:** 1) 发行股份购买资产: 拟通过发行股份的方式向邱立鹏、青岛众智达、陈继朝、杨波、袁军等共 63 名交易对方购买其合计持有的标的公司 100% 股份。发行价格为 34.38 元/股, 标的公司具体交易价格尚未确定。2) 发行股份募集配套资金: 拟向不超过 35 名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金。

**标的公司主营业务:** 1) 薄膜设备, 主要从事湿法 PE 隔膜、BOPET 薄膜、PI 薄膜、质子交换膜、高强纤维等产品整套生产装备的研发、生产和销售, 打破了日本制钢所、德国布鲁克纳、日本东芝等对高端隔膜装备的技术垄断, 实现整套设备进口替代。2) 锂电隔膜产品, 旗下“蓝科途”高性能湿法锂电池隔膜产品技术处于领先水平, 在山东、山西、安徽、四川等地布局先进产能。

**技术布局:** 1) 立足 5 至 20 微米湿法隔膜, 其隔膜产品具备拉伸强度高、耐穿刺等优点。2) 在研的 9 米幅宽产线预计不晚于 2027 年装机测试, 机械车速 150 米/分钟, 较之 7.5 米幅宽、机械车速 120 米/分钟产线在设计产能上可提升 50%, 且工艺窗口可实现 3 微米至 20 微米。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 132、176、208 亿元, 同比增长 30%、33%、18%, 三年复合增长率 27%; 归母净利润分别为 1.4、21.3、35.7 亿元, 2025 年扭亏为盈, 2026-2027 年同比增长 1454%、68%。对应 PE 分别为 475、31、18 倍, 予以“买入”评级。

##### □ 风险提示: 锂电池需求不及预期; 隔膜市场竞争加剧; 国际贸易摩擦。

#### 投资评级: 买入(上调)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

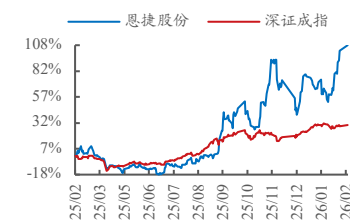
分析师: 汪成

执业证书号: S1230525010005  
wangcheng05@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 66.31
总市值(百万元)	65,131.02
总股本(百万股)	982.22

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《锂电隔膜盈利能力承压, 加快布局海外产能》2024.09.17
- 《盈利加速触底, 2024 年海外基地将贡献利润》2024.04.29
- 《二季度盈利能力承压, 海外市场有望提供增量》2023.08.28

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10164	13230	17610	20760
(+/-) (%)	-16%	30%	33%	18%
归母净利润	-556	137	2130	3572
(+/-) (%)	-	-	1454%	68%
每股收益(元)	-0.57	0.14	2.17	3.64
P/E	-117	475	31	18

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	13824	13600	14286	15464
现金	2574	2338	2848	3445
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6473	6650	6882	7129
其它应收款	27	29	35	37
预付账款	160	178	193	215
存货	2963	2778	2702	3011
其他	1627	1626	1627	1627
<b>非流动资产</b>	33375	34199	34754	35770
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	3	2	2
固定资产	22929	26692	28738	29950
无形资产	1131	1124	1114	1102
在建工程	5853	2826	1278	1039
其他	3463	3554	3622	3678
<b>资产总计</b>	47200	47799	49040	51235
<b>流动负债</b>	13644	14257	13794	12887
短期借款	8137	7900	7500	6500
应付款项	2525	3244	3306	3397
预收账款	0	0	0	0
其他	2982	3113	2988	2990
<b>非流动负债</b>	7351	7583	7533	7463
长期借款	5070	5370	5370	5370
其他	2281	2213	2163	2093
<b>负债合计</b>	20995	21840	21327	20350
少数股东权益	1734	1704	1683	1665
归属母公司股东权益	24471	24255	26031	29220
<b>负债和股东权益</b>	47200	47799	49040	51235

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	10164	13230	17610	20760
营业成本	9039	11113	12867	14337
营业税金及附加	96	89	132	164
营业费用	145	152	208	228
管理费用	600	648	740	747
研发费用	663	701	810	830
财务费用	314	437	430	407
资产减值损失	(455)	(260)	(247)	(166)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	(5)	0	0
其他经营收益	309	309	309	309
<b>营业利润</b>	(839)	132	2487	4188
营业外收支	(6)	(6)	(6)	(6)
<b>利润总额</b>	(845)	126	2481	4182
所得税	(185)	19	372	627
<b>净利润</b>	(660)	107	2108	3554
少数股东损益	(104)	(30)	(21)	(18)
<b>归属母公司净利润</b>	(556)	137	2130	3572
EBITDA	1348	3699	6404	8381
EPS (最新摊薄)	(0.57)	0.14	2.17	3.64

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-15.60%	30.17%	33.11%	17.89%
营业利润	-127.68%	115.77%	1780.54%	68.40%
归属母公司净利润	-	-	1453.64%	67.74%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.07%	16.00%	26.94%	30.94%
净利率	-6.49%	0.81%	11.97%	17.12%
ROE	-2.03%	0.53%	7.94%	12.19%
ROIC	-0.87%	1.28%	6.13%	9.11%

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1158	4867	5600	7102
净利润	(660)	107	2108	3554
折旧摊销	1795	3109	3474	3784
财务费用	314	437	430	407
投资损失	(1)	5	0	0
营运资金变动	1995	1412	(188)	(126)
其它	(2284)	(203)	(225)	(519)
<b>投资活动现金流</b>	(2632)	(3861)	(3975)	(4757)
资本支出	(3204)	(3833)	(3955)	(4739)
长期投资	2	(2)	1	0
其他	570	(27)	(21)	(19)
<b>筹资活动现金流</b>	414	(1242)	(1116)	(1747)
短期借款	846	(237)	(400)	(1000)
长期借款	385	300	0	0
其他	(817)	(1305)	(716)	(747)
<b>现金净增加额</b>	(1060)	(236)	509	597

### 偿债能力

资产负债率	44.48%	45.69%	43.49%	39.72%
净负债比率	71.39%	66.46%	66.79%	65.54%
流动比率	1.01	0.95	1.04	1.20
速动比率	0.80	0.76	0.84	0.97

### 营运能力

总资产周转率	0.22	0.28	0.36	0.41
应收账款周转率	1.59	2.19	2.99	3.57
应付账款周转率	5.00	4.81	4.96	5.56

### 每股指标(元)

每股收益	-0.57	0.14	2.17	3.64
每股经营现金	1.18	4.96	5.70	7.23
每股净资产	25.19	24.69	26.50	29.75

### 估值比率

P/E	-117.08	475.17	30.58	18.23
P/B	2.63	2.69	2.50	2.23
EV/EBITDA	33.87	21.46	12.27	9.19

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>