



公司评级 买入（首次）

报告日期 2026年04月23日

基础数据

04月22日收盘价（元）	74.74
总市值（亿元）	734.05
总股本（亿股）	9.82

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：王帅

S0190521110001  
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：武圣豪

S0190524030007  
wushenghao@xyzq.com.cn

恩捷股份(002812.SZ)

## 2026年一季报点评：业绩超预期，看好隔膜持续涨价带来业绩高增

投资要点：

- **事件：**公司发布2026年一季报，实现营收39.08亿元，同比+43.21%；实现归母净利润为2.60亿元，同比+901.70%；实现扣非归母净利润2.61亿元，同比+793.83%。销售毛利率和净利率分别为28.09%和7.56%，环比增加2.61和1.34pcts。
- **点评：业绩超预期，盈利水平显著改善。**2025H2行业供给格局刚性收紧、竞争格局持续优化，预计公司对客户完成产品提价，盈利弹性充分释放。2026Q1本为锂电行业季节性淡季，但下游终端需求持续旺盛，公司营收实现同比高增、环比微降，淡季不淡特征凸显。
- **产能全球领先，优质客户与规模优势凸显。**截至2025年公司湿法锂电隔膜产能稳居全球首位，具备行业顶尖隔膜量产及供货实力，是全球出货规模最大、市占率排名第一的锂电隔膜龙头企业。公司极致规模优势与优质全球客户壁垒相辅相成，深度绑定宁德时代、LGES、松下、中创新航、亿纬锂能、国轩高科、法国ACC、Ultium Cells等海内外一线动力电池企业及整车厂商，可持续稳定承接下游大额长单需求；成本端依托海量产能实现原材料集中集采降本，叠加高效柔性排产、低停机损耗与行业高位产能利用率，持续构筑差异化成本护城河，同时随着下游锂电技术迭代加速，终端对隔膜能量密度、循环寿命、安全性及快充性能标准持续升级，规模化交付能力、优异产品一致性与品质稳定性愈发成为行业核心竞争力，公司凭借领先体量与优质头部客户资源，持续稳固全球隔膜行业绝对龙头地位。
- **重视新技术研发，前瞻布局固态电池材料赛道。**公司持续加大技术研发投入，第二代5μm高强度超薄基膜顺利推出，依托超薄轻薄、高力学强度优势，有效压缩电池内部非活性组分占比，显著提升电芯能量密度。公司前瞻布局固态电池赛道，2025年硫化物固态电解质十吨级中试产线顺利打通，现阶段公司超纯硫化锂、硫化物固态电解质及电解质膜在纯度、离子电导率、粒径均一性、膜体力学强度等关键性能指标实现多项突破，整体技术水平稳居行业第一梯队，长期技术成长空间广阔。
- **看好隔膜持续涨价带来业绩高增。**我们预计中长期全球锂电终端需求维持高景气，隔膜行业供需偏紧格局延续，隔膜产品价格上行趋势确定性较强。公司未来有望顺利落地客户涨价，盈利中枢持续上行修复。同时2026年下半年5μm高端超薄隔膜产能有望规模化量产，有望打造全新业绩增量，进一步增厚公司盈利水平。
- **投资建议：**考虑隔膜价格有望持续修复，预计公司2026-2028年归母净利润为24.52/34.05/36.01亿元，对应4月22日收盘价PE为29.9/21.6/20.4x，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新能源车销量不及预期；原材料价格波动不及预期；公司海外工厂产能投放不及预期

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	13633	17518	18802	20111
同比增长	34.1%	28.5%	7.3%	7.0%
归母净利润（百万元）	143	2452	3405	3601
同比增长	125.6%	1,620.0%	38.9%	5.8%
毛利率	18.8%	30.8%	35.3%	35.5%
ROE	0.6%	8.8%	10.9%	10.4%
每股收益（元）	0.15	2.50	3.47	3.67
市盈率	514.9	29.9	21.6	20.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>15279</b>	<b>19738</b>	<b>24836</b>	<b>32193</b>
货币资金	2909	3725	7550	14169
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	8116	10656	11390	12140
预付款项	161	182	183	195
存货	2280	2882	3200	2956
其他	1813	2293	2512	2734
<b>非流动资产</b>	<b>33468</b>	<b>33172</b>	<b>32541</b>	<b>30092</b>
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	28258	28299	27815	26199
在建工程	1531	1265	1133	316
无形资产	1129	1122	1113	1101
商誉	519	519	519	519
其他	2017	1952	1947	1942
<b>资产总计</b>	<b>48747</b>	<b>52910</b>	<b>57377</b>	<b>62285</b>
<b>流动负债</b>	<b>14494</b>	<b>15374</b>	<b>15756</b>	<b>16375</b>
短期借款	7914	8214	8514	8814
应付票据及应付账款	3076	3369	3381	3606
其他	3504	3791	3861	3955
<b>非流动负债</b>	<b>7037</b>	<b>7899</b>	<b>8399</b>	<b>8899</b>
长期借款	4993	5493	5993	6493
其他	2044	2407	2407	2407
<b>负债合计</b>	<b>21531</b>	<b>23273</b>	<b>24156</b>	<b>25274</b>
股本	982	982	982	982
未分配利润	8991	11065	13959	17020
少数股东权益	1749	1878	2057	2247
<b>股东权益合计</b>	<b>27216</b>	<b>29637</b>	<b>33221</b>	<b>37011</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>48747</b>	<b>52910</b>	<b>57377</b>	<b>62285</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	143	2452	3405	3601
折旧和摊销	2184	4282	4677	4995
营运资金的变动	-1917	-3380	-1440	-770
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1144</b>	<b>4143</b>	<b>7572</b>	<b>8894</b>
资本支出	-1715	-4072	-4071	-2571
长期投资	375	5	5	5
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1353</b>	<b>-4002</b>	<b>-4066</b>	<b>-2566</b>
债权融资	1199	1215	800	800
股权融资	101	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>732</b>	<b>685</b>	<b>319</b>	<b>290</b>
现金净变动	505	816	3825	6619

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>13633</b>	<b>17518</b>	<b>18802</b>	<b>20111</b>
营业成本	11074	12130	12173	12981
税金及附加	130	175	188	201
销售费用	147	175	169	201
管理费用	756	981	997	1126
研发费用	690	876	921	1006
财务费用	320	379	387	321
投资收益	-9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-30	-50	-50	-50
资产减值损失	-299	-150	-200	-300
<b>营业利润</b>	<b>454</b>	<b>2953</b>	<b>4093</b>	<b>4327</b>
营业外收支	-16	-20	-20	-20
<b>利润总额</b>	<b>438</b>	<b>2933</b>	<b>4073</b>	<b>4307</b>
所得税	297	352	489	517
净利润	141	2581	3584	3790
少数股东损益	-2	129	179	190
<b>归属母公司净利润</b>	<b>143</b>	<b>2452</b>	<b>3405</b>	<b>3601</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.15</b>	<b>2.50</b>	<b>3.47</b>	<b>3.67</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	34.1%	28.5%	7.3%	7.0%
营业利润增长率	154.1%	550.4%	38.6%	5.7%
归母净利润增长率	125.6%	1,620.0%	38.9%	5.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	18.8%	30.8%	35.3%	35.5%
归母净利率	1.0%	14.0%	18.1%	17.9%
ROE	0.6%	8.8%	10.9%	10.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.2%	44.0%	42.1%	40.6%
流动比率	1.05	1.28	1.58	1.97
速动比率	0.85	1.04	1.31	1.72
<b>营运能力</b>				
资产周转率	28.4%	34.5%	34.1%	33.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.15	2.50	3.47	3.67
每股经营现金	1.16	4.22	7.71	9.06
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	514.9	29.9	21.6	20.4
PB	2.9	2.6	2.4	2.1

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>