

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩恢复增长, 关注隔膜龙头

——恩捷股份(002812)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2026-04-24)

发布日期: 2026年04月27日

收盘价(元)	77.18
一年内最高/最低(元)	77.78/25.87
沪深300指数	4,769.37
市净率(倍)	2.96
流通市值(亿元)	634.91

事件: 4月23日, 公司公布2025年年度报告。

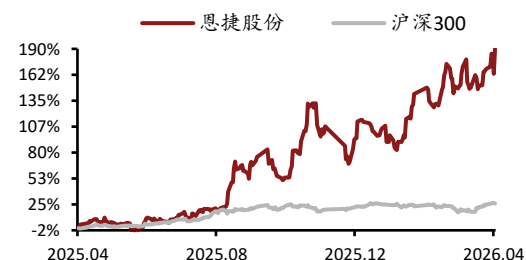
投资要点:

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	26.05
每股经营现金流(元)	0.21
毛利率(%)	28.09
净资产收益率_摊薄(%)	1.02
资产负债率(%)	43.65
总股本/流通股(万股)	98,213.19/82,263.42
B股/H股(万股)	0.00/0.00

● **公司业绩恢复增长。**2025年, 公司实现营收136.33亿元, 同比增长34.13%; 营业利润4.54亿元, 同比增长154.14%; 归母净利润1.43亿元, 同比增长125.62%; 扣非后净利润1.10亿元, 同比增长118.07%; 经营活动产生的现金流净额11.44亿元, 同比下降1.26%; 基本每股收益0.15元, 加权平均净资产收益率0.58%, 公司业绩恢复增长。其中, 公司第四季度实现营收40.89亿元, 环比增长8.17%, 同比增长51.52%, 创近年来的单季度新高; 净利润2.29亿元, 同比增长122.89%。2025年, 公司非经常性损益合计3175万元, 其中政府补助6393万元。公司主要产品包括锂电池隔膜、无菌包装盒BOPP薄膜, 其中公司湿法锂电池隔膜产能规模全球领先, 市场份额稳居行业首位。

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

● **我国新能源汽车销售和锂电池产量持续增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2025年我国新能源汽车合计销售1649.0万辆, 同比增长28.24%, 合计占比47.94%。2026年1-3月, 我国新能源汽车销售296.20万辆, 同比下降3.61%, 合计占比42.01%, 其中出口95.50万辆, 同比增长117.54%。伴随我国汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和储能电池产量持续增长。2025年我国动力和储能电池合计产量1755.60GWh, 累计同比增长60.10%; 其中出口305.0GWh, 同比增长50.70%。2026年1-3月, 我国动力和储能电池合计产量487.40GWh, 同比增长49.30%; 其中出口84.10GWh。2025年12月中央经济工作会议明确提出要优化“两新”政策实施、清理消费领域不合理限制措施, 释放服务消费潜力; 坚持“双碳”引领, 推动全面绿色转型。2025年12月30日, 商务部等印发《2026年汽车以旧换新补贴实施细则》: 新政于2026年1月1日实施, 2026年政策在补贴范围、补贴标准和机制方面进行了优化, 其中补贴标准将原有的定额补贴调整为按新车销售价格的比例补贴, 报废更新购买新能源车用车最高补贴2万元, 置换更新购买新能源乘用车最高1.5万元。预计2026年新能源汽车和锂电池行业景气度将持续向上, 2026年我国新能源汽车将持续增长, 对应动力电池及商业关键材料需求将持续增长。根据GGII数据显示: 2025年, 我国储能锂电池出货630Wh, 同比增长88.06%, 预测2026年储能电池出货量850GWh, 同比增长约35%。受益于动力和储能需求增长, 2025年我国锂电池隔膜出货323亿m², 同比增长44.84%, 其中湿法隔膜占比82.66%, 占比较2024年提升5.08个百分点; 干法隔

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

邮编: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

膜出货占比 17.34%。2025 年以来，伴随行业供需格局逐步改善，锂电池隔膜产能利用率逐步提升，其中落后产能加速淘汰，隔膜行业集中度有所提升，2025 年隔膜行业 Top 4 企业集中度超 72%。特别是 2025 年下半年以来，隔膜市场价格企稳，并呈现逐步回升迹象。

- **公司锂电池隔膜出货高增长，预计 2026 年持续增长。**2025 年，公司锂电池隔膜出货 128.40 亿 m²，同比增长 45.50%；对应营收 116.30 亿元，同比增长 40.89%，在公司营收中占比 85.31%，较 2024 年提升 4.09 个百分点。经测算：2025 年公司锂电池隔膜均价为 0.91 元/m²，同比下降 3.17%，主要系行业竞争加剧。截至 2025 年底：公司锂电池隔膜设计产能 144 亿 m²，2025 年产能利用率 94.91%，较 2024 年提升 2.31 个百分点。

公司锂电池隔膜出货高于行业水平，预计 2026 年仍将高增长，主要逻辑在于：一是锂电池隔膜需求仍受益于行业增长，特别是储能需求持续高增长。二是公司具备显著行业地位。公司锂电池隔膜市场份额连续多年位居行业第一，在全球产能规模、成本效益以及技术研发方面具备显著行业竞争力，下游覆盖了动力、储能和消费电池三大领域。公司产品种类齐全，可稳定满足宁德时代、LGES、松下、中创新航、亿纬锂能、国轩高科、法国 ACC、Ultium Cells 等全球主流电池厂商及大型车企的大规模订单需求。三是成本优势。除规模效应外，公司隔膜单线产能处于行业领先水平，产品收率与良品率保持行业前列，辅料单耗利于行业平均水平。四是研发优势。公司通过较高强度研发投入持续进行产品迭代、升级与新产品研发。如公司新一代阻燃隔膜产品以公司自研阻燃配方与工艺，使隔膜在明火下不燃烧；公司还向市场发布了性能领先的第二代 5μm 高强基膜产品，凭借其超薄、高强度的特性，可缩减电池内部非活性材料的体积占比，进而提升电池储能容量。公司还前瞻性布局了固态电池关键材料，公司硫化物固态电解质十吨级中试产线已于 2025 年贯通，并形成小批量出货，且已在玉溪规划千吨级产线；公司的超纯硫化锂、硫化物电解质、硫化物电解质膜在纯度、电导率、粒径控制、强度等核心指标上均有所突破，处于行业领先水平。截至 2025 年底，公司累计拥有有效授权专利 725 件（其中国际专利 46 件），在申请专利 342 件（含国际专利申请 92 件）。另外，公司着力打造低碳环保核心竞争力，2025 年国内生产基地绿电使用比例达到 100%。

- **公司盈利能力显著提升，预计 2026 年将持续提升。**2025 年，公司销售毛利率 18.77%，同比大幅提升 7.70 个百分点；2026 年一季度为 28.09%，环比 2025 年第四季度的 25.48% 提升 2.61 个百分点，主要系隔膜行业景气回暖，且公司具备规模和成本优势。公司主营产品盈利显示：2025 年，公司锂电池隔膜为 18.01%，同比提升 10.62 个百分点；无菌包装为 22.52%，同比回落 0.89 个百分点。考虑负锂电池隔膜行业竞争格局以及公司产品行业地位，总体预计 2026 年公司盈利能力将持续提升。
- **公司 2026 年一季度业绩持续改善。**2026 年第一季度，公司实现营

收 39.08 亿元，同比增长 43.21%，环比回落 4.44%；归母净利润 2.60 亿元，同比大幅增长 901.70%，环比增长 13.74%。公司一季度业绩持续显著改善，主要是锂电池隔膜出货受益于行业增长，同时锂电池隔膜价格回暖。

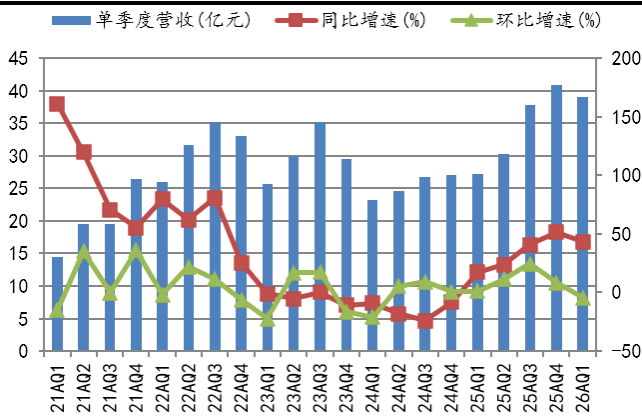
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2026-2027 年摊薄后的每股收益分别为 2.34 元与 3.70 元，按 4 月 24 日 77.18 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 32.94 倍与 20.83 倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动；项目市场拓展不及预期。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,164	13,633	18,151	22,292	26,678
增长比率(%)	-15.60	34.13	33.14	22.82	19.67
净利润(百万元)	-556	143	2,301	3,639	4,397
增长比率(%)	-122.02	125.62	1514.11	58.14	20.84
每股收益(元)	-0.57	0.15	2.34	3.70	4.48
市盈率(倍)	—	531.76	32.94	20.83	17.24

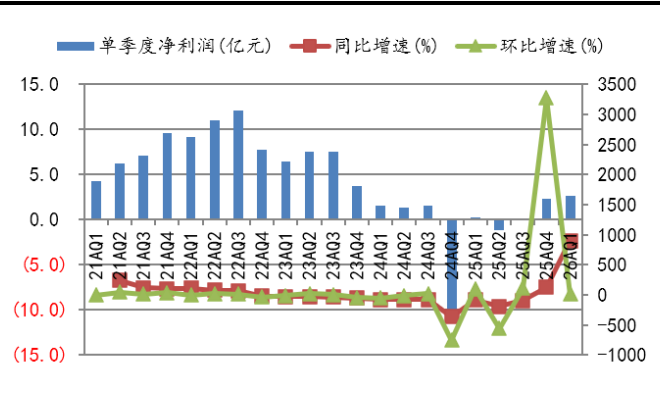
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1: 公司单季度营收及增速



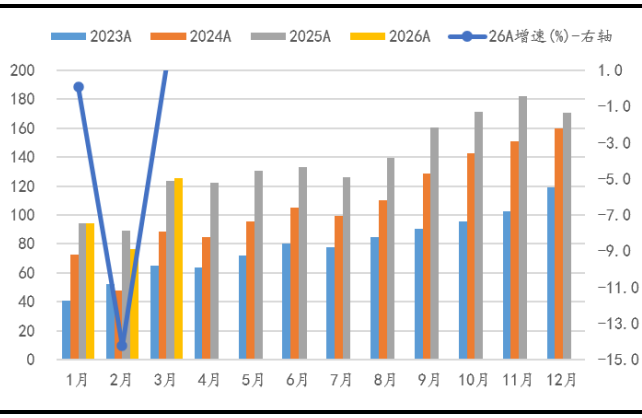
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 2: 公司单季度净利润及增速



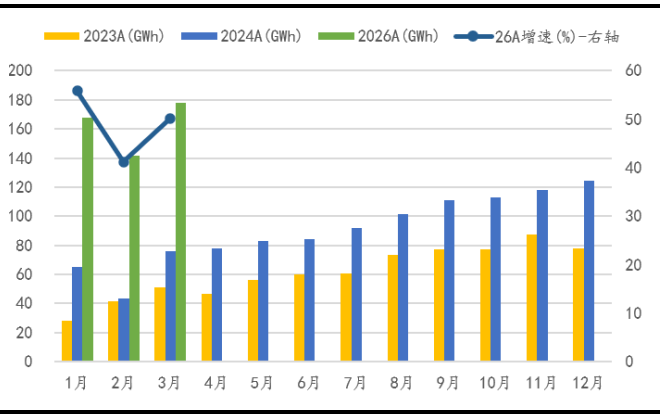
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 3: 我国新能源汽车销售及增速



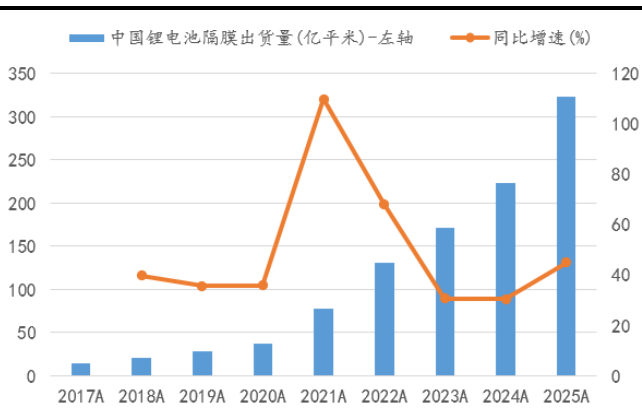
资料来源: 中原证券研究所, 中汽协

图 4: 我国动力电池和储能电池产量及增速



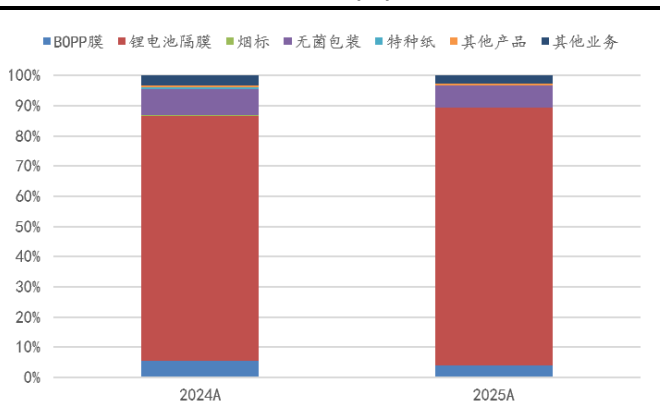
资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中原证券研究

图 5: 我国锂电池隔膜出货及增速



资料来源: 中原证券研究所, GGII

图 6: 公司主营产品收入构成(%)



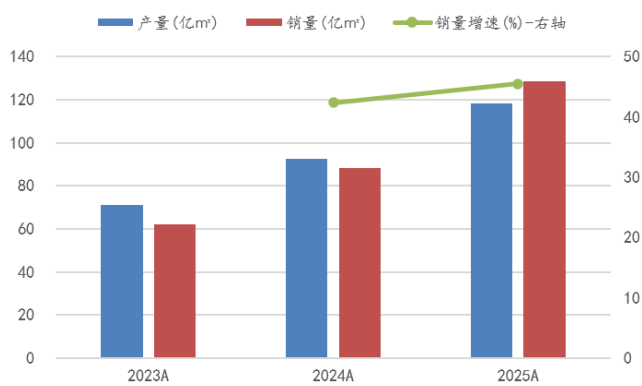
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

表 1: 公司主要产品产能情况(截至 2025 年)

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
锂电池隔膜	144 亿m ²	94.91%	玉溪恩捷、美国恩捷生产基地	重庆恩捷(二期)、匈牙利恩捷于报告期内投产, 玉溪恩捷、美国恩捷正在建设中
BOPP 薄膜	10 万吨	60.50%		
无菌包装	69.44 亿个	80.56%	安徽红创无菌包装生产基地	已于报告期内开始投产

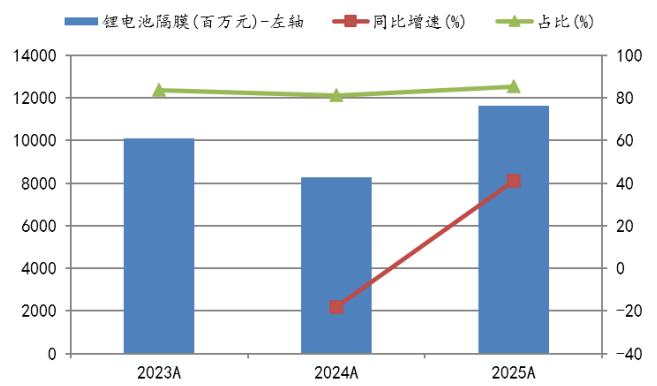
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 7: 公司锂电池隔膜产销量及销量增速



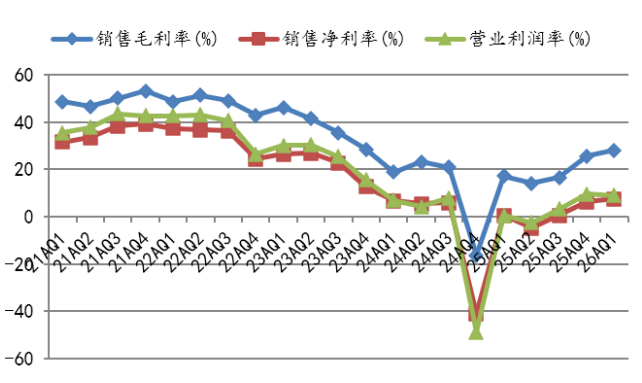
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 8: 公司锂电池隔膜营收、增速及占比



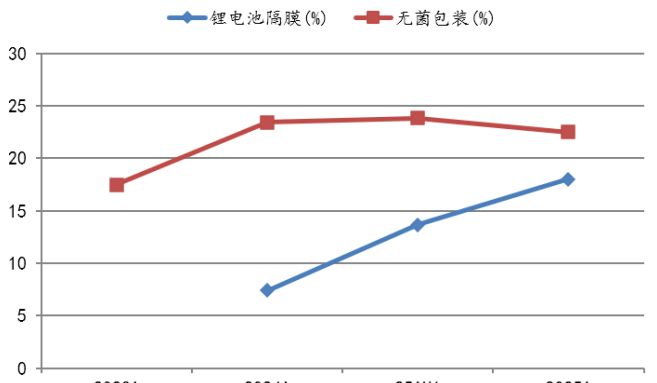
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

图 9: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 10: 公司主营业务盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,824	15,279	17,826	22,539	29,811
现金	2,574	2,909	2,382	5,104	9,969
应收票据及应收账款	6,473	8,116	10,500	12,186	13,799
其他应收款	28	32	44	56	65
预付账款	160	161	239	254	302
存货	2,963	2,280	2,590	2,711	3,224
其他流动资产	1,626	1,781	2,070	2,228	2,452
非流动资产	33,375	33,468	34,548	34,386	33,015
长期投资	0	14	19	24	29
固定资产	22,929	28,258	29,361	29,166	27,766
无形资产	1,131	1,129	1,139	1,147	1,153
其他非流动资产	9,316	4,067	4,028	4,048	4,067
资产总计	47,200	48,747	52,374	56,925	62,825
流动负债	13,644	14,494	15,396	16,067	17,290
短期借款	8,137	7,914	7,964	8,014	8,064
应付票据及应付账款	2,525	3,076	3,515	3,984	4,931
其他流动负债	2,982	3,504	3,918	4,069	4,296
非流动负债	7,351	7,037	7,499	7,549	7,599
长期借款	5,070	4,993	5,093	5,143	5,193
其他非流动负债	2,281	2,044	2,407	2,407	2,407
负债合计	20,995	21,531	22,896	23,617	24,889
少数股东权益	1,734	1,749	1,870	2,062	2,293
股本	971	982	982	982	982
资本公积	14,597	15,092	15,092	15,092	15,092
留存收益	9,289	9,431	11,721	15,360	19,757
归属母公司股东权益	24,471	25,467	27,607	31,246	35,643
负债和股东权益	47,200	48,747	52,374	56,925	62,825

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,158	1,144	3,538	6,233	7,381
净利润	-660	141	2,422	3,830	4,628
折旧摊销	1,796	2,184	3,106	3,410	3,619
财务费用	387	342	358	361	364
投资损失	-1	9	-5	-7	-5
营运资金变动	-338	-1,917	-2,433	-1,465	-1,329
其他经营现金流	-26	386	90	103	104
投资活动现金流	-2,632	-1,353	-4,183	-3,250	-2,252
资本支出	-2,821	-1,715	-4,251	-3,254	-2,254
长期投资	164	375	-3	-3	-3
其他投资现金流	25	-13	70	7	5
筹资活动现金流	414	732	129	-261	-264
短期借款	846	-223	50	50	50
长期借款	385	-77	100	50	50
普通股增加	-6	11	0	0	0
资本公积增加	-474	495	0	0	0
其他筹资现金流	-337	527	-21	-361	-364
现金净增加额	-1,056	505	-527	2,721	4,865

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10,164	13,633	18,151	22,292	26,678
营业成本	9,039	11,074	12,913	14,972	18,124
营业税金及附加	96	130	152	204	241
营业费用	145	147	197	245	267
管理费用	600	756	835	892	987
研发费用	663	690	835	959	1,067
财务费用	314	320	329	344	302
资产减值损失	-462	-299	-100	-100	-100
其他收益	306	278	272	268	267
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-9	5	7	5
资产处置收益	3	-2	2	2	3
营业利润	-839	454	3,074	4,859	5,870
营业外收入	5	33	14	17	21
营业外支出	12	49	22	28	33
利润总额	-845	438	3,066	4,848	5,859
所得税	-185	297	644	1,018	1,230
净利润	-660	141	2,422	3,830	4,628
少数股东损益	-104	-2	121	192	231
归属母公司净利润	-556	143	2,301	3,639	4,397
EBITDA	1,273	2,969	6,502	8,602	9,780
EPS (元)	-0.57	0.15	2.34	3.70	4.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-15.60	34.13	33.14	22.82	19.67
营业利润 (%)	-127.68	154.14	577.16	58.04	20.83
归属母公司净利润 (%)	-122.02	125.62	1514.11	58.14	20.84
获利能力					
毛利率 (%)	11.07	18.77	28.86	32.84	32.06
净利率 (%)	-5.47	1.05	12.68	16.32	16.48
ROE (%)	-2.27	0.56	8.33	11.64	12.34
ROIC (%)	-0.98	0.60	5.98	8.41	9.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.48	44.17	43.72	41.49	39.62
净负债比率 (%)	80.12	79.11	77.67	70.90	65.61
流动比率	1.01	1.05	1.16	1.40	1.72
速动比率	0.70	0.85	0.93	1.18	1.48
营运能力					
总资产周转率	0.22	0.28	0.36	0.41	0.45
应收账款周转率	1.59	2.02	2.14	2.15	2.24
应付账款周转率	5.00	5.13	5.16	5.23	5.35
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.57	0.15	2.34	3.70	4.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.18	1.16	3.60	6.35	7.52
每股净资产 (最新摊薄)	24.92	25.93	28.11	31.81	36.29
估值比率					
P/E	—	531.76	32.94	20.83	17.24
P/B	3.10	2.98	2.75	2.43	2.13
EV/EBITDA	34.50	22.85	13.66	10.02	8.32

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。