

信义山证汇通天下

证券研究报告

锂电化学品

恩捷股份（002812.SZ）

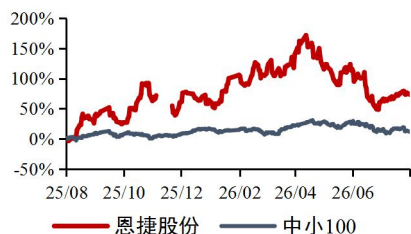
买入-A(维持)

隔膜供需紧张，价格持续上涨

2026年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年8月24日

收盘价（元/股）：	55.90
年内最高/最低（元/股）：	87.71/30.60
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.23/9.81
流通 A 股市值（亿元）：	459.84
总市值（亿元）：	548.56

基础数据：2026年6月30日

基本每股收益(元/股)：	0.84
摊薄每股收益(元/股)：	0.84
每股净资产(元/股)：	28.43
净资产收益率(%)：	3.42

资料来源：常闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

➢ 8月24日，公司公告2026年半年报，2026H1公司实现营业收入86.7亿元，同比增长50.5%，实现归母净利润8.2亿元，同比扭亏为盈（去年同期亏损0.9亿元），公司毛利率29.9%，同比上升16.1pct。26Q2公司实现营业收入47.6亿元，归母净利润5.6亿元，同比扭亏（去年同期亏损1.2亿元）/环比+115.1%，毛利率31.4%，同比上升17.3pct、环比上升3.3pct，业绩拐点确立。公司中报业绩在业绩预告范围之内，符合预期。

事件点评

➢ 锂电隔膜盈利持续恢复，供需紧张价格持续上涨。2026H1公司锂电池隔膜收入76.2亿元（+58.1%，毛利率31.7%，+18.0pct），占比87.9%；估算26H1公司隔膜出货76-77亿平，综合单位售价约1.0元/平，较2025年提升约0.1元/平，26H1单平净利约0.11元/平；26Q2出货约41-42亿平，Q2售价环比提升约3-4分/平。公司境外收入15.6亿元，同比增长34.7%，毛利率42.5%，同比增加5.2pct，显著高于境内各区域（24.0%-30.1%）。

➢ 整体费用率下降，库存持续下降，现金大幅净流入。26H1公司期间费用合计12.0亿元，同比+2.6亿元；期间费用率13.8%，同比下降2.4pct。其中销售费用率1.0%（费用同比+25.8%）、管理费用率5.7%（+33.6%）、研发费用率4.5%（+18.5%）、财务费用同比+37.5%。26H1公司存货19.3亿元，同比-15.4%；经营现金流11.6亿元（同比+452.4%，净利润现金含量170.5%）。

➢ 隔膜行业低端低效产能加速出清，同质化低价竞争格局逐步瓦解。隔膜行业已经进入高端产能紧缺、高品质产品溢价的新阶段。据SNE Research数据，2026年上半年全球动力电池装车量608.5GWh（+20.0%），全球储能锂电池出货量461.3GWh（+71.0%），湿法隔膜供给增速低于行业需求增长，供需紧平衡格局延续。恩捷今年下半年玉溪8条线产能持续释放，并购爱思开新增约10亿平，公司5月14日公告新增投资四川自贡50亿平产能，近期已经取得固定资产投资项目备案，产能有望明后年开始释放。我们预计今年公司隔膜出货160亿平+/200亿平+，公司隔膜业务已经进入量价齐升通道。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 公司是国内锂电隔膜绝对龙头，锂电行业需求持续增长，隔膜产品量价齐升趋势。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 20.4/41.5/61.6 亿元，对应公司 8 月 24 日收盘价 55.9 元，相当于 2026 年 26.9 倍的动态市盈率，维持“买入-A”评级。

风险提示

包含但不局限于以下风险：1、供给超预期释放，产品价格下降的风险；2、汇率波动风险；3、市场竞争格局恶化的风险；4、原材料价格上涨风险；5、海外政策/投资风险；6、锂电技术路线变化的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,164	13,633	18,492	24,663	30,436
YoY(%)	-15.6	34.1	35.6	33.4	23.4
净利润(百万元)	-556	143	2,040	4,153	6,158
YoY(%)	-122.0	-125.6	1330.9	103.6	48.3
毛利率(%)	11.1	18.8	29.8	37.3	42.0
EPS(摊薄/元)	-0.57	0.15	2.08	4.23	6.28
ROE(%)	-2.5	0.5	7.5	12.9	16.5
P/E(倍)	-98.6	384.8	26.9	13.2	8.9
P/B(倍)	2.2	2.2	2.0	1.8	1.5
净利率(%)	-5.5	1.0	11.0	16.8	20.2

资料来源：常闻，山西证券研究所



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	13824	15279	18366	20253	24655
现金	2574	2909	1849	2466	3044
应收票据及应收账款	6473	8116	12431	12232	15437
预付账款	160	161	402	324	550
存货	2963	2280	2441	3747	4096
其他流动资产	1654	1813	1242	1484	1529
非流动资产	33375	33468	33553	32662	31734
长期投资	0	14	17	20	22
固定资产			30148	28916	27684
无形资产	1131	1129	1229	1332	1363
其他非流动资产	9316	4067	2158	2394	2664
资产总计	47200	48747	51919	52915	56389
流动负债	13644	14494	16453	14744	13367
短期借款	8137	7914	10562	7989	6278
应付票据及应付账款	2525	3076	3490	4335	4591
其他流动负债	2982	3504	2401	2421	2498
非流动负债	7351	7037	6050	4894	3737
长期借款	5510	4993	4006	2850	1692
其他非流动负债	1841	2044	2044	2044	2044
负债合计	20995	21531	22503	19638	17104
少数股东权益	1734	1749	1909	2040	2374
股本	971	982	982	982	982
资本公积	14597	15092	15092	15092	15092
留存收益	9289	9431	11281	14755	20682
归属母公司股东权益	24471	25467	27506	31237	36911
负债和股东权益	47200	48747	51919	52915	56389

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1158	1144	1014	6602	5645
净利润	-660	141	2200	4284	6493
折旧摊销	1795	2183	2050	2233	2300
财务费用	314	320	415	496	345
投资损失	-1	9	-8	-4	-1
营运资金变动	-317	-1914	-3643	-406	-3491
其他经营现金流	28	405	0	0	0
投资活动现金流	-2632	-1353	-2127	-1338	-1371
筹资活动现金流	414	732	-9510	-2074	-1986
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.57	0.15	2.08	4.23	6.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.17	1.03	6.73	5.75
每股净资产(最新摊薄)	24.89	25.95	28.03	31.83	37.61

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10164	13633	18492	24663	30436
营业成本	9039	11074	12983	15470	17647
营业税金及附加	96	130	176	235	289
营业费用	145	147	231	308	380
管理费用	600	756	1091	1480	1826
研发费用	663	690	943	1307	1613
财务费用	314	320	415	496	345
资产减值损失	-455	-329	100	300	500
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-9	8	4	1
营业利润	-839	454	2762	5372	8137
营业外收入	5	33	10	10	12
营业外支出	12	49	22	28	33
利润总额	-845	438	2749	5355	8116
所得税	-185	297	550	1071	1623
税后利润	-660	141	2200	4284	6493
少数股东损益	-104	-2	160	131	335
归属母公司净利润	-556	143	2040	4153	6158
EBITDA	1568	3193	5315	8083	10761

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-15.6	34.1	35.6	33.4	23.4
营业利润(%)	-127.7	154.1	508.3	94.5	51.5
归属于母公司净利润(%)	-122.0	-125.6	1330.9	103.6	48.3
获利能力					
毛利率(%)	11.1	18.8	29.8	37.3	42.0
净利率(%)	-5.5	1.0	11.0	16.8	20.2
ROE(%)	-2.5	0.5	7.5	12.9	16.5
ROIC(%)	-0.4	0.8	5.8	10.4	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.5	44.2	43.3	37.1	30.3
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.4	1.8
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.5	1.9	1.8	2.0	2.2
应付账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
估值比率					
P/E	-98.6	384.8	26.9	13.2	8.9
P/B	2.2	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	45.5	22.2	13.6	8.5	6.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

