

恩捷股份 (002812.SZ)

出货稳步提升，隔膜盈利环比持续走高

优于大市

核心观点

公司2026Q3业绩预告中值9.75亿元，环比增长75%。公司公告2026年前三季度预计归母净利润15.40-20.50亿元，扣非归母净利润15.70-20.70亿元，同比均扭亏为盈。公司2026Q3实现归母净利润7.20-12.30亿元（预告中值9.75亿元），同比大幅增长，环比增长29%-120%；实现扣非归母净利润7.21-12.21亿元（预告中值9.71亿元），同比大幅增长，环比增长23%-108%。

公司隔膜出货稳步提升，盈利能力持续走高。我们估计2026年前三季度湿法隔膜累计出货量超120亿平；其中2026Q3湿法隔膜出货量超45亿平，环比提升8%。动储电池行业持续高景气，隔膜行业供应持续偏紧；公司产品价格2026Q3延续上涨趋势。同时，公司涂覆膜等高附加值产品占比提升，亦对单位盈利产生积极影响。我们估计2026Q3公司湿法隔膜单平扣非净利约0.21元，较2026Q2加回补缴的税款以及减值等影响的单平扣非净利0.16元显著提升。展望后续，公司持续满产满销，产品结构优化叠加涨价持续落地，盈利能力有望延续向好趋势。

公司隔膜领先地位稳固，积极推进产能建设与整合提升供应能力。根据鑫椤锂电数据，2026H1公司国内锂电隔膜市场份额维持30%以上，连续多年位居国内锂电池隔膜行业首位。公司持续深化与宁德时代、LGES、松下、中创新航、亿纬锂能、国轩高科等电池企业合作，领先地位稳固。在产能持续满产满销背景下，公司通过自建产能或产能整合提升供应能力。2026年5月，公司公告拟投资40亿元在自贡建设50亿平锂电隔膜项目。同月，公司公告拟以4亿元收购江苏爱思开100%股权；该公司目前具有8条基膜产线、设计总产能9.4亿平，并配有10条涂覆产线。2026年9月，公司已经完成江苏爱思开工商登记变更，并更名为常州恩捷新材料。

风险提示：下游需求不及预期；原材料价格大幅波动风险；贸易摩擦风险。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司产品结构与价格优化对于盈利的积极影响，我们上调盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润28.69/50.22/60.00（原预测23.03/41.27/50.11）亿元，同比+1913%/+75%/+20%，EPS分别为2.92/5.12/6.11元，动态PE为16.6/9.5/7.9倍；维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,164	13,633	20,112	25,997	29,452
(+/-%)	-15.6%	34.1%	47.5%	29.3%	13.3%
净利润(百万元)	-556	143	2869	5022	6000
(+/-%)	-122.0%	125.6%	1912.7%	75.0%	19.5%
每股收益(元)	-0.57	0.15	2.92	5.12	6.11
EBIT Margin	-3.7%	6.1%	22.4%	26.9%	27.7%
净资产收益率(ROE)	-2.4%	0.5%	11.5%	16.7%	17.1%
市盈率(PE)	-84.5	333.4	16.6	9.5	7.9
EV/EBITDA	48.1	22.9	9.6	7.2	6.1
市净率(PB)	1.79	1.75	1.56	1.34	1.16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

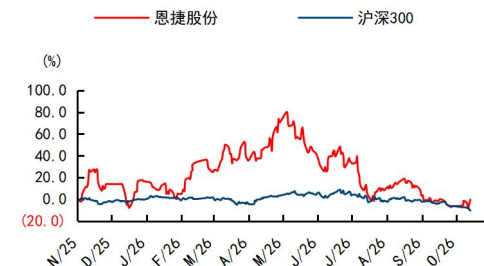
证券分析师：王蔚祺 证券分析师：李全
010-88005313 021-60375434
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn
S0980520080003 S0980524070002
联系人：王喆萱

wangzhexuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 48.39元
总市值/流通市值 47486/39658百万元
52周最高价/最低价 87.71/39.12元
近3个月日均成交额 1067.35百万元

市场走势

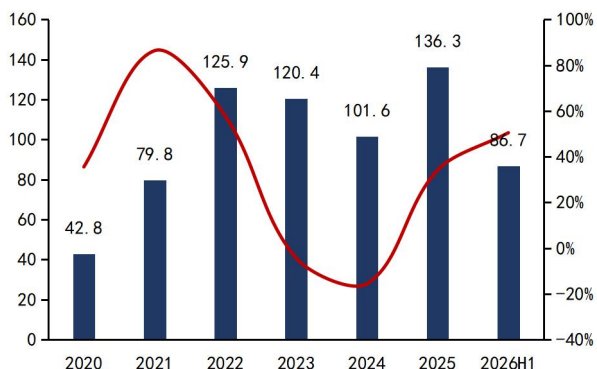


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

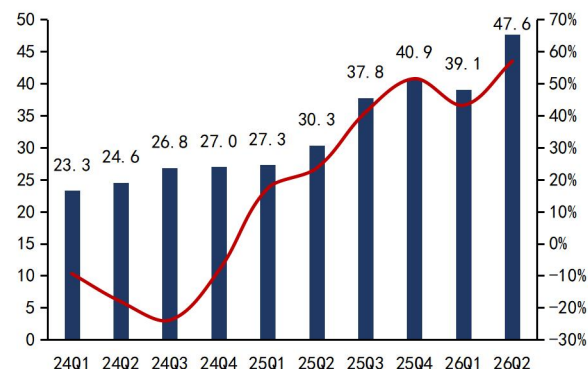
《恩捷股份(002812.SZ)-业绩快速增长，隔膜盈利能力持续向好》——2026-09-11

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



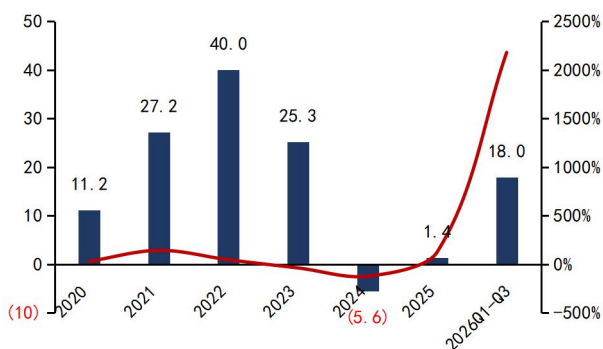
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



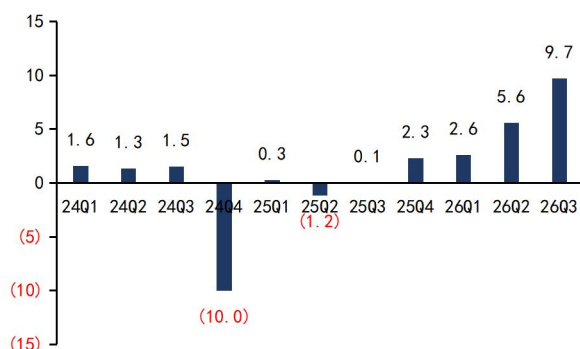
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



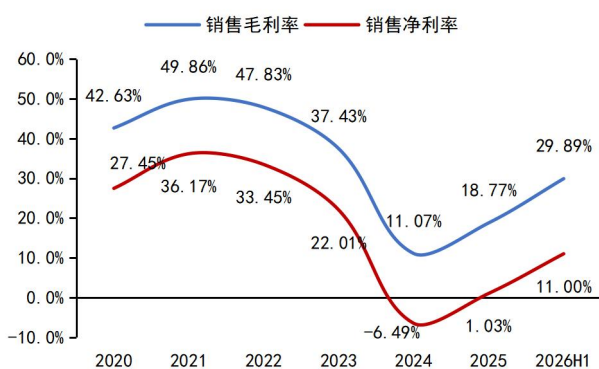
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2026年前三季度归母净利润为业绩预告中值

图4：公司单季度归母净利润（单位：亿元）



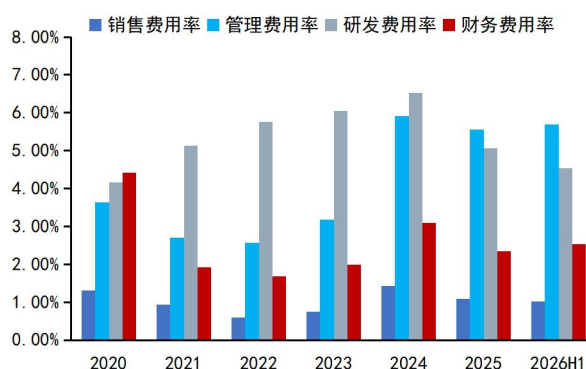
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理；注：2026年第三季度归母净利润为业绩预告中值

图5：公司毛利率、净利率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2574	2909	3000	3000	3000	营业收入	10164	13633	20112	25997	29452
应收款项	6473	8116	9643	12322	13717	营业成本	9039	11074	13308	16137	18244
存货净额	2963	2280	4408	5698	6455	营业税金及附加	96	130	181	247	274
其他流动资产	1654	1813	2262	2743	3102	销售费用	145	147	201	247	271
流动资产合计	13824	15279	19520	24021	26569	管理费用	600	756	1046	1326	1384
固定资产	28792	29789	30476	31714	31017	研发费用	663	690	865	1040	1119
无形资产及其他	1131	1129	1084	1039	994	财务费用	314	320	425	488	506
其他长期资产	3453	2536	4022	5199	5890	投资收益	1	(9)	(5)	0	0
长期股权投资	0	14	14	14	14	资产减值、信用减值及公允价值变动	(455)	(329)	(250)	(250)	(230)
资产总计	47200	48747	55116	61987	64485	其他收入	309	276	220	230	250
短期借款及交易性金融负债	9919	10109	13294	14222	10553	营业利润	(839)	454	4051	6492	7673
应付款项	2525	3076	1979	2365	2627	营业外净收支	(6)	(16)	(45)	0	0
其他流动负债	1155	1259	1272	1590	1805	利润总额	(845)	438	4006	6492	7673
流动负债合计	13644	14494	17551	19478	16457	所得税费用	(185)	297	693	974	1151
长期借款及应付债券	5510	4993	4993	4993	4993	少数股东损益	(104)	(2)	444	497	522
其他长期负债	1841	2044	2044	2044	2044	归属于母公司净利润	(556)	143	2869	5022	6000
长期负债合计	7351	7037	7037	7037	7037	现金流量表（百万元）					
负债合计	20995	21531	24588	26515	23494	净利润	(556)	143	2869	5022	6000
少数股东权益	1734	1749	2193	2690	3212	资产减值准备	470	269	(250)	(250)	(230)
股东权益	24471	25467	28335	32783	37779	折旧摊销	1794	2181	2988	3251	3492
负债和股东权益总计	47200	48747	55116	61987	64485	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	314	320	425	488	506
每股收益	(0.57)	0.15	2.92	5.12	6.11	营运资本变动	1788	(459)	(4278)	(3503)	(1899)
每股红利	0.00	0.00	0.58	1.02	1.22	其它	(2336)	(990)	1124	1234	1258
每股净资产	25.19	25.93	28.87	33.41	38.50	经营活动现金流	1158	1144	2453	5755	8621
ROIC	-1%	1%	8%	12%	13%	资本开支	(2859)	(1735)	(3630)	(4444)	(2750)
ROE	-2%	1%	11%	17%	17%	其它投资现金流	226	382	(1491)	(1177)	(691)
毛利率	11%	19%	34%	38%	38%	投资活动现金流	(2632)	(1353)	(5121)	(5621)	(3441)
EBIT Margin	-4%	6%	22%	27%	28%	权益性融资	(399)	853	(1)	0	0
EBITDA Margin	14%	22%	37%	39%	40%	负债净变化	389	(518)	0	0	0
收入增长	-16%	34%	48%	29%	13%	支付股利、利息	(2014)	(320)	(425)	(1061)	(1510)
净利润增长率	-122%	126%	1913%	75%	19%	其它融资现金流	2438	717	3185	928	(3669)
资产负债率	44%	44%	45%	43%	36%	融资活动现金流	414	732	2759	(134)	(5180)
息率	0.0%	0.0%	1.2%	2.1%	2.5%	现金净变动	(1060)	523	91	0	0
P/E	(84.48)	333.43	16.55	9.46	7.91	货币资金的期初余额	3836	2574	2909	3000	3000
P/B	1.79	1.75	1.56	1.34	1.16	货币资金的期末余额	2574	2909	3000	3000	3000
EV/EBITDA	48.09	22.89	9.61	7.22	6.09	企业自由现金流	426	256	(1190)	1254	5778
						权益自由现金流	3003	793	1644	1768	1678

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032