

隔膜深度解读：供需紧平衡持续演绎，盈利修复开启新篇章

20260826

隔膜行业供需拐点已至，超薄化趋势与涨价预期驱动估值修复

摘要

- 供需拐点：8-9月旺季叠加退税政策调整与储能并网时限，需求集中释放，产能瓶颈导致年底前订单已满，行业进入供不应求状态。
- 湿法隔膜趋势：预计2027年湿法隔膜渗透率升至87%，行业增速约30%，产能利用率最低89%，部分季度超90%，具备持续涨价动力。
- 盈利与扩产：隔膜回本周期长达10年，企业扩产意愿弱；因固定成本占比高，需满产后方可提价，涨价节奏滞后于其他环节。
- 产品结构升级：5微米超薄隔膜受快充需求驱动，宁德时代渗透率预计从2026年30%向2027年40%迈进，高端产品需求增速超行业10%以上。
- 预期差修正：国内电车需求占全球比重已降至25%以下，国内波动对全球总盘影响有限；大量非统计领域（船舶、离网项目等）消化了所谓库存。
- 估值弹性：若涂覆膜价格上涨0.1元，龙头公司2027年PE将降至12-15倍；目前行业处于L型底部反弹，三季度单位盈利有望持续改善。

Q&A

当前时点，锂电池隔膜行业乃至整个产业链的供需状况如何？年底前的需求趋势是怎样的？

当前整个行业已进入旺季，呈现供不应求的状态。产业链供给紧张，例如上周有大型电池厂因铜箔缺货导致产线中断，近两日行业内第二大公司采购人员需前往铜箔厂争抢货源，第三大公司的董事长也已在内部要求重新排查所有材料的供需情况。这种紧张局面是由于八、九月份进入传统旺季，加之年底前电池出口退税政策调整（下降6个百分点）以及储能项目的并网装机时限要求，导致需求集中释放。行业呈现出七、八、九月保障国内交付，十、十一、十二月保障海外交付的旺盛节奏。目前产能瓶颈限制了真实需求的满足，企业并非不愿接单，而是已无产能可接，直至年底的产能均已被预订。对于市场担心的年底抢装可能透支明年需求的疑虑，实际上影响有限。首先，当前紧张的产能限制了可抢装的量；其

次，电池不宜囤积，库存超过两到三个月便会出现容量衰减。历史数据也表明，锂电池的需求往往超出预期。

预计 2027 年隔膜行业的增速、产能利用率以及价格走势将呈现何种趋势？

预计 2027 年湿法隔膜的增速将高于行业整体水平。随着湿法工艺在储能等领域的应用增加，其市场占比预计将从 2026 年的约 85% 提升至 2027 年的 87%。基于对行业 2027 年增速悲观（24%）、中性（28%）、乐观（32%）三种情景的预测，湿法隔膜的增速预计将分别达到 26%、30% 甚至 32% 以上。在相对克制的扩产预期下，2027 年湿法隔膜全行业的产能利用率预计最低为 89%，高于 2026 年的 88%。这意味着 2027 年部分季度行业将复现 2026 年供不应求、产能利用率超过 90% 的紧张状态，因此在当前价格水平上，隔膜仍存在继续涨价的可能性。

当前隔膜行业的盈利水平和扩产意愿如何？为什么隔膜环节的涨价通常滞后于其他环节？

尽管经历了 2023 至 2024 年的盈利下降后目前处于修复状态，但隔膜行业的投资回报周期依然较长。以当前盈利水平和已显著下降的资本开支计算，行业的回本周期普遍在十年左右，甚至报表表现可能更弱。例如，恩捷股份在 2026 年第二季度的单平经营性盈利约为 0.15 元，新纶新材为 0.13 元，星源材质因 5 微米产品占比较高，盈利可能在 0.18 元左右。而目前一条产线的单平投资额（含设备与厂房）仍在 1.5 亿元左右，即便仅考虑国产化设备，也需要八九千万元。较长的回本周期使得企业的扩产意愿相对较弱。隔膜环节涨价滞后的原因在于其成本结构，其中能耗和折旧各占约三分之一，均为固定成本。产线一旦开启，无论产量多少，天然气保温等能耗成本基本不变。因此，企业必须优先将产能利用率提至满负荷，以摊薄固定成本，之后才有底气向上游提出涨价要求，这与其他环节在产能利用率达到 70% 即可涨价的情况不同。

从技术角度看，隔膜产品结构在 2027 年预计会发生哪些变化？高端产品的市场需求增速如何？

技术层面，除了湿法隔膜占比持续提升外，超薄化是另一个重要趋势，特别是 5 微米隔膜的渗透率将继续上升。这主要得益于快充技术占比提升对电池能量密度的更高要求，使用更薄的隔膜可以为活性化学物质节省出更多空间。以宁德时代为例，其 5 微米隔膜的渗透率在 2026 年已达到约 30%，预计 2027 年将向 40% 迈进。其他电池厂商也在积极跟进，提升超薄隔膜的使用比例。预计 2027 年，5 微米等超薄高端产品的市场占比将提升约 8 个百分点，其需求增速预计将比行业整体增速高出 10 个百分点以上。

在当前市场预期下，隔膜龙头公司的估值水平如何？若隔膜价格上涨，其业绩弹性有多大？

基于对 2027 年行业增长相对克制的预测，如果隔膜价格在当前基础上继续上涨 0.1 元/平方米，龙头公司的估值水平将显著降低。以 2026 年第二季度的表观经营性盈利为基准进行测算，在涨价 0.1 元且出货量仅随行业温和增长的情况下，主要龙头公司 2027 年的市盈率估值预计将降至 12-15 倍以下。这表明当前市场对行业需求和公司盈利能力的预期可能偏低。2026 年全球电池需求预计将上修至至少 160GWh，若 2027 年能维持 25% 的增长，达到 200 亿平米的需求量并无太大问题，龙头公司的出货量预测也并未超出行业平均增速。

当前市场对锂电池需求端的核心预期差主要体现在哪些方面？应如何客观看待国内汽车市场波动对全球电池需求的影响？

市场对需求端的核心预期差主要集中在中国国内的电动汽车和储能市场。需要强调的是，国内电动汽车装机量在全球电池总需求中的占比正在下降。2026 年全球电池需求约为 3.2TWh，预计 2027 年将达到 4.1 至 4.2TWh，而国内电动汽车的电池需求（2026 年约 800GWh，2027 年约 900-950GWh）在其中的占比已不足 25%。因此，国内车市销量 10% 或 5% 的波动对全球电池需求总盘子的影响有限。此外，2027 年国内车市需求预计依然强劲，受消费税预期、电池消费税以及 2027 年购置税减半政策（2028 年取消）的推动，可能会有提前消费的因素。即便 2028 年国内市场出现回调，届时其在全球电池需求中的占比可能已降至 20%，即使下滑 20%，对全球总需求的冲击也仅为 4 个百分点。与此同时，出口市场将保持良好增长态势，2026 年出口量超 100GWh，2027 年保守预计增长 30% 以上，正常情况下可达 40% 以上，欧洲市场在政策带动下也将表现良好。

市场普遍担忧动力电池和储能电池存在大量库存，实际情况如何？这些库存主要流向了哪些未被传统统计覆盖的领域？

市场上关于动力电池和储能电池存在大量库存的担忧实际上是一种误解。装机量数据仅统计了有牌照的在途车辆，但大量电池应用并未被纳入统计范围，这些领域消化了所谓的“库存”。具体而言，在动力领域，这些未被追踪的应用包括船舶、工程机械、矿卡、农用机械，以及工业用途的 AGV 小车和叉车等。同样，储能领域的统计也存在缺失。例如，在国家层面，乌克兰、土耳其等市场可能在 2026 年才开始被纳入统计；在中国，统计数据主要基于招标项目，许多企业自有项目并未包含在内。在欧美市场，280Ah 以上的产品有时被归类为电力设备，也未计入储能装机。此外，海外项目普遍存在 8% 至 10% 的容量超配，国内项目则有 3% 至 5% 的超配，这部分冗余也未体现在装机数据中。海外项目约一年的建设周期与国内三至四个月的周期也造成了时间差。更重要的是，大量离网项目，如非洲、中东和拉美市场的工商业备电和矿山备电项目，因未并网而完全无法被统计。因此，真实的装机数据远高于公开统计的数值。

2026 年国内储能装机能否达到市场预期？当前市场观望情绪产生的原因是什么？

2026 年国内储能装机的最终数据在当前时间点难以定论。参考 2025 年的情况，全年 189GWh 的装机量中，仅 12 月单月就完成了超过 80GWh，显示出年底集中并网的特点，因此不到最后一个月无法准确判断全年总量。当前市场的观望情绪主要源于项目投资回报率的下降。2025 年部分项目的 IRR 可达较高水平，而 2026 年降至 7-8%，这与碳酸锂价格波动对投资决策的影响类似，投资者在高成本点位自然会产生犹豫。尽管如此，储能建设实际上才刚刚起步，自“114 号文”发布以来，仅有六个省份正式落地系统运行费机制，多数省份尚在跟进中，这意味着市场潜力仍待释放。随着相关政策逐步明朗，已储备的大量项目预计仍将继续推进。

2027 年隔膜行业的需求增速预期如何？从不同应用领域的单耗情况来看，需求增长的具体情况是怎样的？

预计 2027 年隔膜行业的需求增速将达到 30% 左右。近期对包括龙头企业在内的产业公司的调研显示，他们对未来的需求增长非常有信心，甚至认为市场低估了增长潜力。从具体应用拆分来看，综合动力电池、储能电池及其他应用领域的单耗情况进行测算，2027 年基膜层面的需求增长将超过 30%，显示出强劲的增长态势。尤其值得关注的是商用车领域，例如欧洲市场，根据产业调研情况判断，其需求在 2027 年大概率会出现超预期的增长。

2027 年隔膜行业的产能扩张情况如何？湿法和干法隔膜的扩产节奏有何不同，这将对行业的产能利用率产生什么影响？

2027 年隔膜行业的整体扩产相对克制。在湿法隔膜领域，2026 年的有效终端产品产能约为 488 亿平米，母卷产能约为 542 亿平米，预计到 2027 年产能增长仅为 23% 左右。在需求增速预计达到 27-28% 的背景下，行业供需将进入偏紧状态，产能利用率将维持在较高水平。干法隔膜的情况有所不同，其扩产动力不足，主要是因为当前盈利能力较弱，且其增速低于行业整体 β 。虽然在 2022 年后，2023 至 2024 年间有一些干法产能投产，但目前并未呈现出格局改善的态势。

隔膜行业扩产周期的长度、设备国产化进程以及投资回报周期对当前行业扩产决策有何影响？

隔膜是整个电池材料行业中扩产周期最长的环节之一，其转固时间普遍在 18 个月左右。这意味着当前的资本开支已经决定了未来一年到一年半的产能供给，能见度较高。在设备方面，国产设备正在加速导入，替代了以往依赖的日本制钢所、东芝等海外设备。国产设备在合格率、幅宽等方面表现良好，其应用带来的成本下降已被纳入新扩产计划的考量中。尽管如此，行业的扩产决策依然谨慎，通常只有在单平盈利达到 0.2 元左右时，企业才愿意进行部分扩产，因为这对应着约

7 年的投资回报周期；若盈利降至 0.15 元左右，回报周期则会延长至 10 年左右。

当前隔膜行业的市场格局呈现何种趋势？海外市场的拓展情况和技术发展方向是怎样的？

隔膜行业的市场格局正呈现出集中度提升的趋势，前三家企业的市场份额在逐步收拢，湿法和干法领域均表现出此态势。在海外市场拓展方面，尽管恩捷、星源等公司在欧洲和东南亚的布局走得较快，但面临本土化生产要求等挑战。目前，海外业务仍以出口为主，本土化供货为辅，其中东南亚市场是次要的出口贡献来源。技术发展方面，基膜正朝着更薄（如 5 微米）和更宽幅宽的方向发展，以实现降本；涂布技术则从陶瓷涂布加 PVDF，逐步向有机与无机复合涂布（如添加芳纶）的方向演进，以提升性能。产业链降本的核心在于提升生产效率，包括提高车速、效率和良率，这方面恩捷、璞泰来等企业凭借丰富的投资经验具备一定优势。

市场对固态和半固态电池技术替代隔膜的担忧是否必要？

对于半固态电池而言，隔膜仍然是必需的组件。而全固态电池，预计在未来三到五年内，其应用领域的市场空间不会像市场想象的那么大。因此，短期内固态电池技术对现有隔膜市场的冲击无需过度担忧。

隔膜行业的盈利状态主要受哪些因素影响？当前的价格趋势和企业的盈利改善情况如何？

隔膜行业的盈利状态主要取决于售价和成本控制两个方面。售价直接反映了市场的供需关系，而成本控制的核心在于制造费用，其占总成本的七成，因此产能利用率对盈利有重大影响。当前价格趋势明确向上，预计三季度的涨价势头将延续至四季度。尽管龙头公司与下游客户的涨价谈判尚未最终敲定，但涨价本身已成共识，分歧仅在于 10% 或 20% 的涨幅。从估值角度看，若涂覆膜价格上涨 10%（约 0.1 元），相关公司的 2027 年预期估值将降至 12 倍左右。若涨幅达到 0.05 元以上，估值水平可能降至 10 倍。目前行业已走出 L 型底部，进入反弹趋势，三季度单位盈利有望持续改善。

考虑到当前行业增速、供需关系和估值水平，对隔膜板块的整体投资观点是什么？

在行业增速预计超过 25% 的背景下，铜箔、铝箔和隔膜等环节的供需都将非常紧张。预计 2027 年将是高需求、高景气的年份，材料环节的盈利能力有望得到兑现。当前，隔膜板块的估值仍处于低位，具备较高的投资价值。例如，在不考虑任何涨价的情况下，2027 年的行业估值约为 17-18 倍；若涂覆膜价格上涨 10%，估值则会降至 12 倍左右。考虑到其他环节的公司已经历了第三轮涨价，而隔膜龙头公司可能才开始第一轮，只要需求能够顺利兑现，当前估值水平是偏低的。

因此，在当前时间点，继续推荐该板块。

在当前的市场环境下，建议投资者关注具有成长潜力的板块，如科技、医药、消费等。同时，也要注意分散投资，降低风险。在投资过程中，应密切关注市场动态，及时调整投资策略。

