仅供内部参考，请勿外传

恩捷股份（002812.SZ）

业绩快速增长，隔膜盈利能力持续向好

优于大市

核心观点

公司2026H1业绩保持快速增长。公司2026H1营收86.71亿元，同比+50%；实现归母净利润8.20亿元，同比扭亏为盈；毛利率29.89%，同比+14.36pct；净利率11.00%，同比+13.29pct。公司2026Q2营收47.63亿元，同比+57%、环比+22%；实现归母净利润5.60亿元，同比扭亏为盈，环比+115%；毛利率31.37%，同比+17.28pct，环比+3.28pct；净利率13.83%，同比+18.64pct，环比+6.27pct。

公司隔膜盈利能力延续向好趋势。公司2026H1锂电池隔膜业务营收76.20亿元，同比+58%；毛利率31.65%，同比+17.99pct。我们估计2026H1公司隔膜出货量约77亿平，其中2026Q2出货量约42亿平，环比增长20%。我们估计2026Q2公司隔膜单平扣非净利约为0.14元，环比提升超0.06元；若考虑加回2026Q2补缴的税款以及减值等影响，对应单平扣非净利近0.16元，环比持续提升。展望后续，公司产能持续满产满销，价格仍呈现稳中有升趋势，隔膜盈利能力有望持续向好。

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、设计总产能为9.4亿平，并配有10条涂覆产线。

公司持续推进产品创新升级。公司已推出新一代5μm高强基膜产品、高安全基膜X系列产品、高浸润基膜I系列产品以及冷压高粘接隔膜产品，以此满足不同应用场景应用需求。在半固态电池领域，公司已实现半固态锂离子电导隔膜小批量量产；全固态电池领域，公司硫化物固态电解质十吨级中试产线已完成贯通，超纯硫化锂、硫化物电解质、硫化物电解质膜在多项核心指标上均处于行业领先水平。

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：我们预计公司2026-2028年实现归母净利润23.03/41.27/50.11亿元，同比+1515%/+79%/+21%，EPS分别为2.35/4.21/5.11元，动态PE为20.7/11.6/9.5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	18,756	23,797	27,252
(+/-%)	-15.6%	34.1%	37.6%	26.9%	14.5%
净利润(百万元)	-556	143	2303	4127	5011
(+/-%)	-122.0%	-125.6%	1515.5%	79.2%	21.4%
每股收益（元）	-0.57	0.15	2.35	4.21	5.11
EBIT Margin	-3.7%	6.1%	19.7%	24.0%	24.8%
净资产收益率（ROE）	-2.4%	0.5%	9.3%	14.2%	15.0%
市盈率（PE）	-84.8	334.8	20.7	11.6	9.5
EV/EBITDA	48.2	23.0	10.7	8.2	7.0
市净率（PB）	1.80	1.75	1.60	1.40	1.24

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
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

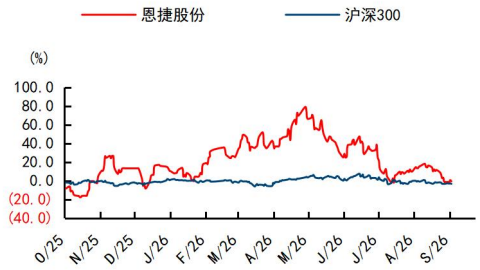
证券分析师：李全
021-60375434
liquan2@guosen.com.cn
S0980524070002

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	48.59元
总市值/流通市值	47682/39971百万元
52周最高价/最低价	87.71/39.12元
近3个月日均成交额	1507.01百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

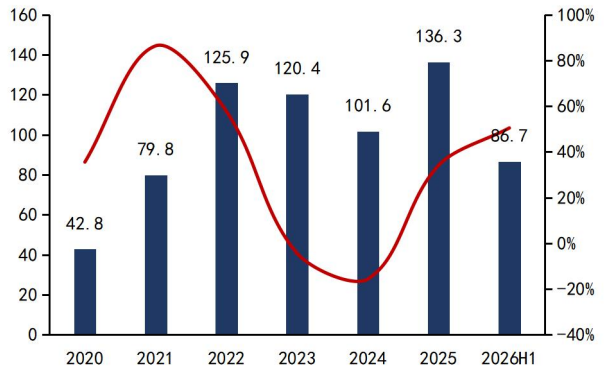
相关研究报告

仅供内部参考，请勿外传

公司 2026H1 营收 86.71 亿元，同比+50%；实现归母净利润 8.20 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润 8.49 亿元，同比扭亏为盈；毛利率 29.89%，同比+14.36pct；净利率 11.00%，同比+13.29pct。

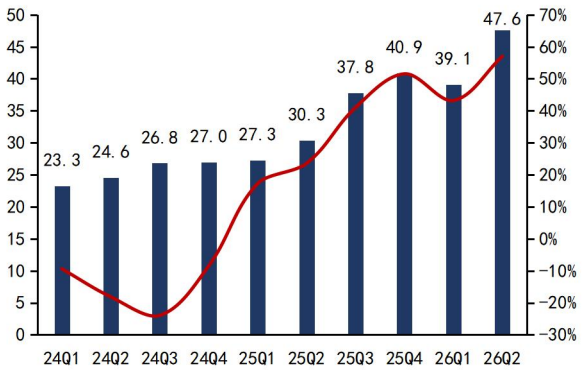
公司 2026Q2 营收 47.63 亿元，同比+57%、环比+22%；实现归母净利润 5.60 亿元，同比扭亏为盈，环比+115%；实现扣非归母净利润 5.88 亿元，同比扭亏为盈、环比+125%；毛利率 31.37%，同比+17.28pct，环比+3.28pct；净利率 13.83%，同比+18.64pct，环比+6.27pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



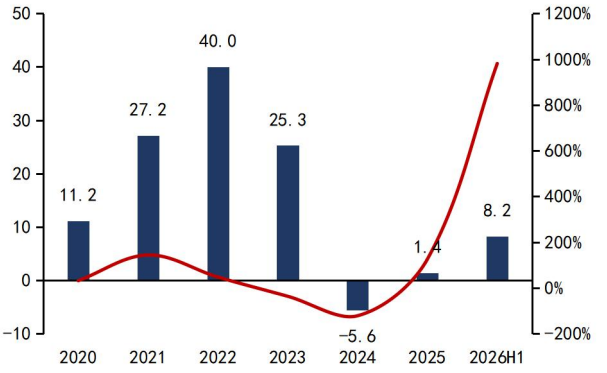
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



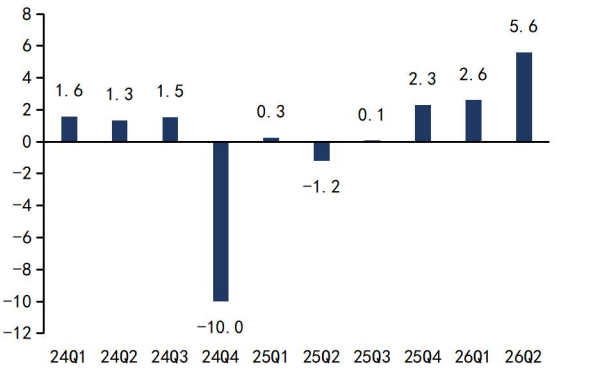
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

图4：公司单季度归母净利润（单位：亿元）



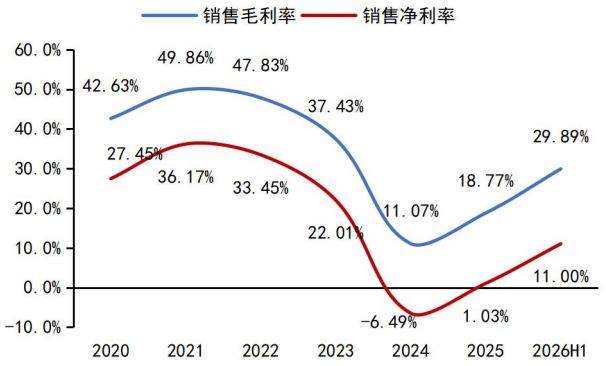
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司期间费用率同比持续下降。公司 2026H1 期间费用率 13.79%，同比-2.38pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.02%/5.69%/4.54%/2.53%，同比-0.20/-0.72/-1.22/-0.24pct。

公司 2026Q2 计提资产减值 0.29 亿元、环比少计提 1.04 亿元，冲回信用减值 0.13 亿元、环比多冲回 0.11 亿元。

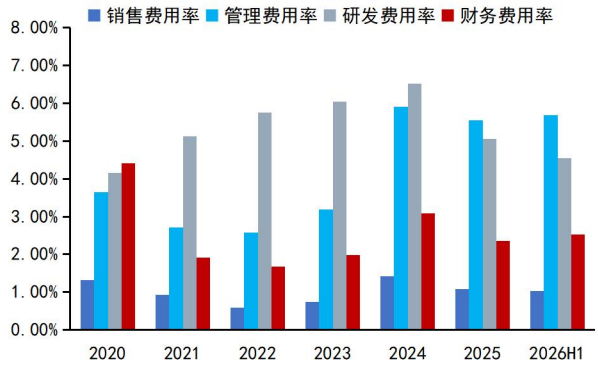
仅供内部参考，请勿外传

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

公司隔膜盈利能力延续向好趋势。公司 2026H1 锂电池隔膜业务营收 76.20 亿元，同比+58%；毛利率 31.65%，同比+17.99pct。我们估计 2026H1 公司隔膜出货量约 77 亿平，其中 2026Q2 出货量约 42 亿平，环比增长 20%。我们估计 2026Q2 公司隔膜单平扣非净利约为 0.14 元，环比提升超 0.06 元；若考虑加回 2026Q2 补缴的税款以及减值等影响，对应单平扣非净利近 0.16 元，环比持续提升。展望后续，公司产能持续满产满销，价格仍呈现稳中有升趋势，隔膜盈利能力有望持续向好。

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、设计总产能为 9.4 亿平，并配有 10 条涂覆产线。

公司持续推进产品创新升级。公司已推出新一代 5μm 高强基膜产品、高安全基膜 X 系列产品、高浸润基膜 I 系列产品以及冷压高粘接隔膜产品，以此满足不同应用场景应用需求。在半固态电池领域，公司已实现半固态锂离子电导隔膜小批量量产；全固态电池领域，公司硫化物固态电解质十吨级中试产线已完成贯通，超纯硫化锂、硫化物电解质、硫化物电解质膜在多项核心指标上均处于行业领先水平。

盈利预测

假设条件

1. 隔膜业务：

营业收入：动储电池需求稳定增长，公司隔膜出货量快速提升；同时隔膜行业供应整体偏紧，产品价格显著回暖，公司隔膜营收有望显著增长。由此，我们假设 2026-2028 年公司隔膜业务营业收入分别为 165.6/214.5/247.5 亿元。

毛利率：隔膜供应偏紧下公司产品价格稳中向好，隔膜盈利有望显著修复。由此，

仅供内部参考，请勿外传

我们假设 2026-2028 年公司隔膜业务毛利率为 33.4%/37.0%/37.0%。

2. 其他业务：

营业收入：公司无菌包装、BOPP 薄膜等业务发展稳健，营业收入或将稳中向好。由此，我们假设 2026-2028 年公司其他业务营业收入分别为 21.9/23.5/25.0 亿元。

毛利率：公司无菌包装、BOPP 薄膜等业务发展稳健，由此我们假设 2026-2028 年其他业务毛利率为 16.7%/16.8%/16.9%。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年实现营收 187.6/238.0/272.5 亿元，同比+38%/+27%/+15%；毛利率分别为 31.4%/35.0%/35.1%。

表1：公司业务拆分

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
隔膜业务	营业收入（亿元）	82.5	116.3	165.6	214.5	247.5
	yoy	-18.1%	40.9%	42.4%	29.5%	15.4%
	营业成本（亿元）	76.4	95.4	110.4	135.1	155.9
	毛利率（%）	7.4%	18.0%	33.4%	37.0%	37.0%
其他业务	营业收入（亿元）	19.1	20.0	21.9	23.5	25.0
	yoy	-2.6%	4.9%	9.4%	7.1%	6.6%
	营业成本（亿元）	13.9	15.4	18.3	19.5	20.8
	毛利率（%）	27.0%	23.2%	16.7%	16.8%	16.9%
合计	营业收入（亿元）	101.6	136.3	187.6	238.0	272.5
	yoy	-15.6%	34.1%	37.6%	26.9%	14.5%
	营业成本（亿元）	90.4	110.7	128.7	154.7	176.7
	毛利率（%）	11.1%	18.8%	31.4%	35.0%	35.1%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

费用率方面，我们假设公司 2026-2028 年销售费用率为 1.00%/0.95%/0.92%；管理费用率为 5.40%/5.10%/4.70%，研发费用率为 4.35%/4.00%/3.80%。

表2：公司盈利预测假设条件

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入增长率	-15.60%	34.13%	37.58%	26.88%	14.52%
营业成本/营业收入	88.93%	81.2%	68.59%	64.99%	64.85%
销售费用率	1.43%	1.08%	1.00%	0.95%	0.92%
管理费用率	5.91%	5.55%	5.40%	5.10%	4.70%
研发费用率	6.52%	5.06%	4.35%	4.00%	3.80%
营业税及附加/营业收入	0.95%	0.95%	0.98%	0.95%	0.93%
所得税税率	21.89%	67.80%	17.80%	15.00%	15.00%
股利分配比率	0.00%	0.00%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

根据上述假设条件，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 23.03/41.27/50.11 亿元，同比+1515%/+79%/+21%，EPS 分别为 2.35/4.21/5.11 元。

仅供内部参考，请勿外传

表3：公司 2026-2028 年业绩预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	101.6	136.3	187.6	238.0	272.5
营业成本（亿元）	90.4	110.7	128.7	154.7	176.7
销售费用（亿元）	1.5	1.5	1.9	2.3	2.5
管理费用（亿元）	6.0	7.6	10.1	12.1	12.8
研发费用（亿元）	6.6	6.9	8.2	9.5	10.4
财务费用（亿元）	3.1	3.2	4.3	4.8	5.0
营业利润（亿元）	-8.4	4.5	32.8	53.4	64.1
利润总额（亿元）	-8.4	4.4	32.4	53.4	64.1
归母净利润（亿元）	-5.6	1.4	23.0	41.3	50.1
EPS（元）	-0.6	0.1	2.3	4.2	5.1

资料来源:公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：维持“优于大市”评级

我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 23.03/41.27/50.11 亿元，同比+1515%/+79%/+21%，EPS 分别为 2.35/4.21/5.11 元，动态 PE 为 20.7/11.6/9.5 倍。

风险提示：

新能源车销量不及预期；储能需求不及预期；原材料价格大幅波动的风险；贸易保护主义和贸易摩擦风险；海外产能建设进展不及预期。



仅供内部参考，请勿外传

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2574	2909	3000	3000	3000
应收款项	6473	8116	8993	11279	12693
存货净额	2963	2280	4111	5216	5973
其他流动资产	1654	1813	2187	2629	3004
流动资产合计	**13824**	**15279**	**18488**	**22368**	**24954**
固定资产	28792	29789	30476	31714	31017
无形资产及其他	1131	1129	1084	1039	994
其他长期资产	3453	2536	3751	4759	5450
长期股权投资	0	14	14	14	14
资产总计	**47200**	**48747**	**53814**	**59895**	**62429**
短期借款及交易性金融负债	9919	10109	12852	13976	11206
应付款项	2525	3076	1894	2242	2525
其他流动负债	1155	1259	1219	1502	1728
流动负债合计	**13644**	**14494**	**16903**	**18909**	**16822**
长期借款及应付债券	5510	4993	4993	4993	4993
其他长期负债	1841	2044	2044	2044	2044
长期负债合计	**7351**	**7037**	**7037**	**7037**	**7037**
负债合计	**20995**	**21531**	**23940**	**25946**	**23859**
少数股东权益	1734	1749	2106	2514	2949
股东权益	24471	25467	27769	31435	35621
负债和股东权益总计	**47200**	**48747**	**53814**	**59895**	**62429**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	(0.57)	0.15	2.35	4.21	5.11
每股红利	0.00	0.00	0.47	0.84	1.02
每股净资产	25.19	25.93	28.30	32.03	36.30
ROIC	-1%	1%	7%	10%	11%
ROE	-2%	1%	9%	14%	15%
毛利率	11%	19%	31%	35%	35%
EBIT Margin	-4%	6%	20%	24%	25%
EBITDA Margin	14%	22%	36%	38%	38%
收入增长	-16%	34%	38%	27%	15%
净利润增长率	-122%	-126%	1516%	79%	21%
资产负债率	44%	44%	44%	43%	38%
息率	0.0%	0.0%	1.0%	1.7%	2.1%
P/E	(84.83)	334.81	20.71	11.55	9.52
P/B	1.80	1.75	1.60	1.40	1.24
EV/EBITDA	48.23	22.95	10.73	8.21	6.98

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**10164**	**13633**	**18756**	**23797**	**27252**
营业成本	9039	11074	12865	15466	17672
营业税金及附加	96	130	184	226	253
销售费用	145	147	188	226	251
管理费用	600	756	1013	1214	1281
研发费用	663	690	816	952	1036
财务费用	314	320	425	479	501
投资收益	1	(9)	(5)	0	0
资产减值、信用减值及公允价值变动	(455)	(329)	(200)	(150)	(100)
其他收入	309	276	220	250	250
营业利润	(839)	454	3280	5335	6408
营业外净收支	(6)	(16)	(45)	0	0
利润总额	**(845)**	**438**	**3235**	**5335**	**6408**
所得税费用	(185)	297	576	800	961
少数股东损益	(104)	(2)	356	408	436
归属于母公司净利润	**(556)**	**143**	**2303**	**4127**	**5011**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(556)	143	2303	4127	5011
资产减值准备	470	269	(200)	(150)	(100)
折旧摊销	1794	2181	2988	3251	3492
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	314	320	425	479	501
营运资本变动	1788	(459)	(3453)	(2997)	(1903)
其它	(2336)	(990)	987	1037	1037
经营活动现金流	**1158**	**1144**	**2624**	**5268**	**7537**
资本开支	(2859)	(1735)	(3630)	(4444)	(2750)
其它投资现金流	226	382	(1220)	(1008)	(691)
投资活动现金流	**(2632)**	**(1353)**	**(4850)**	**(5452)**	**(3441)**
权益性融资	(399)	853	(1)	0	0
负债净变化	389	(518)	0	0	0
支付股利、利息	(2014)	(320)	(425)	(939)	(1327)
其它融资现金流	2438	717	2743	1124	(2770)
融资活动现金流	**414**	**732**	**2317**	**184**	**(4096)**
现金净变动	**(1060)**	**523**	**91**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	3836	2574	2909	3000	3000
货币资金的期末余额	2574	2909	3000	3000	3000
企业自由现金流	426	256	(1062)	667	4585
权益自由现金流	3003	793	1331	1384	1389

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

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±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±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。

仅供内部参考，请勿外传

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