长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

丨证券研究报告丨



公司研究丨深度报告丨佛塑科技（000973.SZ）

佛塑科技深度报告：膜材龙头并购金力，5μm隔膜重塑价值

请阅读最后评级说明和重要声明

报告要点

佛塑科技作为高分子功能薄膜龙头，2026 年收购锂电湿法隔膜龙二金力新能源，实现向新能源材料战略跃迁，双方技术、市场等多维度强协同。金力新能源 5μm 超薄产品市占率领先，卡位宁德时代等头部客户，固态电池隔膜亦实现产业化突破。当前锂电隔膜行业扩产放缓，湿法与 5μm 渗透率提升加剧供需紧平衡，2026-2027 年存阶段性超涨可能，5μm 迭代、设备国产化及海外产能将带来超额收益。佛塑科技依托传统膜材稳健基底，叠加金力高端隔膜优势，新老业务共振打开成长新空间。

分析师及联系人



邬博华

SAC：S0490514040001

SFC：BQK482



曹海花

SAC：S0490522030001



叶之楠

SAC：S0490520090003



喻亨一

SAC：S0490525030002



王晓振

SAC：S0490525090002

佛塑科技（000973.SZ）

佛塑科技深度报告：膜材龙头并购金力，5μm隔膜重塑价值

佛塑科技：膜材平台收购金力，跃迁湿法隔膜

佛塑科技为国内高分子功能薄膜与复合新材料领域领先企业。当前拥有偏光膜、粗化电工膜、超薄型电容膜、安全型电容器用金属化膜、透气膜、无孔透湿膜、复合塑料编织材料等差异化产品。公司股权结构稳定，外延并购与新设子公司持续完善产业布局。2026 年 1 月，公司完成对锂电隔膜头部企业金力新能源的收购，完善新能源产业布局。经营端，公司业绩整体稳健，双向拉伸薄膜贡献核心收入。主业经营基本稳定，但盈利端受成本压力明显侵蚀。此外，公司收购金力股份落地，加速切入锂电湿法隔膜核心赛道。实现从传统薄膜向高成长性新能源材料的战略跃迁，构建兼具抗风险韧性与增长动能的业务体系，提升在新材料产业链中的系统性竞争力。金力新能源聚焦湿法隔膜，与公司高分子薄膜主业具备较强协同性。金力新能源收入延续较快增长，2025 年净利润扭亏为盈。收入主要来自锂电池隔膜业务，盈利能力持续修复。

锂电隔膜：扩产放缓、格局集中、需求结构升级

供需：盈利分位低，湿法、5μm 渗透率提升改善提速。隔膜行业自 2023 年起供给超额释放，进入过剩周期，价格下行导致产业链公司盈利大幅收缩，盈利下行直接体现在企业扩产放缓，在供给扩张放缓、锂电需求持续增长下，湿法隔膜行业产能利用率有积极恢复。展望 2026-2027 年，除了盈利分位低、企业整体扩产意愿弱、需求持续增长等因素外，湿法隔膜的渗透率提升和 5μm 渗透率提升带来产能缩减加剧供需紧张，存在阶段性超涨的可能性。

阿尔法：5μm、设备国产化、海外产能有望带来超额。湿法隔膜在总量供需趋紧、盈利改善的逻辑下，龙头公司将进一步有阿尔法体现：一是 5μm 的产品迭代，有望带来份额和盈利能力的改善，二是国产化设备降本逻辑，对中期份额和盈利或有影响。三是海外产能建设，隔膜国内外市场分化，海外存在较高的超额收益。

传统膜材稳经营，湿法隔膜开新局

公司原有主业延续推进，项目储备较为丰富，为后续整合金力新能源提供了经营与产业基础。控股股东提供资金支持，降低并购与整合阶段的资金压力。收购完成后，佛塑科技与金力新能源有望在技术、市场、经营、设备等层面形成协同。并购标的金力新能源深耕湿法隔膜多年，已形成“技术迭代、产能扩张、客户突破”并行的发展路径。整体已完成从湿法隔膜先行者向超薄化、高端化平台型企业的演进。当前，公司已形成覆盖全国的多基地产能布局。受益于 5μm 湿法隔膜渗透率提升，公司销量实现快速增长，市场份额跃居锂电池隔膜行业第二。具体来看，一方面，公司产品结构持续优化，超薄高强基膜放量带动盈利能力提升。另一方面，超薄高强隔膜市场快速扩容，为金力新能源中长期成长提供广阔增量空间。围绕超高分子量原料加工、工艺体系优化及先进产线布局持续构筑壁垒，金力新能源已在超薄高强隔膜领域形成较强的技术与制造优势。整体来看，头部客户认证与多客户导入构筑客户优势，强化超薄高强隔膜放量确定性。前瞻布局固态电池隔膜方向，已实现产业化突破并进入卫蓝新能源供应链。

风险提示

1、锂电隔膜行业竞争加剧风险；2、并购整合效果不及预期风险；

3、5μm 超薄隔膜放量不及预期风险；4、原材料价格波动及供应链风险；

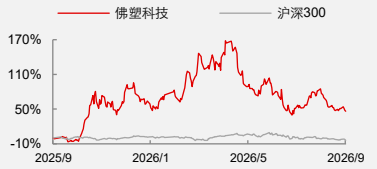
5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	11.60
总股本(万股)	245,824
流通A股/B股(万股)	101,175/0
近12月最高/最低价(元)	22.25/7.32

注：股价为 2026 年 9 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

佛塑科技：膜材平台收购金力，跃迁湿法隔膜 6
国资背景稳固，外延拓展驱动新材料布局升级 6
佛塑主业韧性凸显，经营质量稳步提升 7
收购河北金力 100%股权，纵深拓展锂电湿法隔膜 8
锂电隔膜：扩产放缓、格局集中、需求结构升级 11
供需：盈利分位低，湿法、5μm 渗透率提升改善提速 11
阿尔法：5μm、设备国产化、海外产能有望带来超额 13
传统膜材稳经营，湿法隔膜开新局 14
主业：提供承接金力基础，国资赋能强化并购协同 14
金力新能源：湿法隔膜龙二，5μm 产品先发优势强 15
风险提示 22

图表目录

图 1：佛塑科技发展历程梳理 6
图 2：佛塑科技股权结构及参控股公司（截至 2026 年半年度） 7
图 3：佛塑科技营业收入、归母净利润及其同比（亿元，%） 7
图 4：佛塑科技各业务营收结构（%） 7
图 5：佛塑科技逐年度的销售毛利率与净利率（%） 8
图 6：佛塑科技逐年度期间费用率及四费表现（%） 8
图 7：金力新能源湿法锂电池隔膜（基膜、涂覆隔膜）产品外观及电镜图 9
图 8：金力新能源主营业务收入、净利润及其同比（亿元，%） 10
图 9：金力新能源营收构成及各业务毛利率（亿元，%） 10
图 10：金力新能源销售毛利率及净利率（%） 10
图 11：金力新能源期间费用率（%） 10
图 12：隔膜行业龙头公司单季度归母净利润变化（亿元） 11
图 13：隔膜行业龙头公司单季度毛利率变化（%） 11
图 14：隔膜行业龙头公司逐季度在建工程情况（亿元） 11
图 15：隔膜行业龙头公司单季度资本开支情况（亿元） 11
图 16：湿法隔膜在隔膜总需求中的渗透率不断提升（%） 12
图 17：湿法隔膜集中度高于多数材料环节（%） 12
图 18：基于当前扩产规划预测的湿法隔膜产能利用率变化（%） 13
图 19：金力新能源发展历程 15
图 20：金力新能源控参股公司（2025 年 6 月） 16
图 21：金力新能源锂电池湿法隔膜销量快速增长（亿平方米，%） 16
图 22：金力新能源超薄高强基膜销量快速增长（亿平方米） 16
图 23：5μm 及以下湿法隔膜市场规模（亿平方米，%） 17
图 24：金力股份 2μm 湿法隔膜产品实拍图 18
图 25：金力股份芳纶涂覆隔膜产品实拍图 18

图 26：金力新能源锂电池隔膜产能 2026 年预计达 71 亿平方米（亿平方米，%） 21
图 27：金力固态电解质涂层膜 21

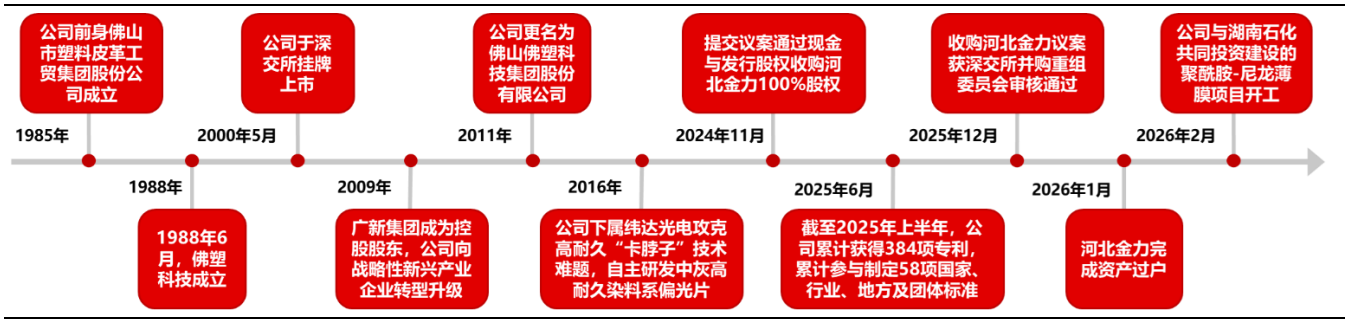
表 1：佛塑科技主要产品序列 6
表 2：佛塑科技收购金力股份交易方案（2025 年 12 月公告） 8
表 3：佛塑科技收购金力股份业绩承诺方案（2026 年 2 月公告） 9
表 4：5μm 湿法隔膜产业化进度梳理 12
表 5：湿法隔膜龙头公司的阿尔法方向梳理 13
表 6：佛塑科技 2022-2025 年间投资建设项目（不完全统计） 14
表 7：佛塑科技向控股股东定向增发募资情况（2025 年 4 月公告） 14
表 8：2023-2025H1 金力新能源锂电池隔膜毛利率高于可比公司均值 17
表 9：2023-2025H1 金力新能源超薄高强基膜与非超薄高强基膜均价 17
表 10：锂电池隔膜公司超薄高强度隔膜项目进展（不完全统计） 18
表 11：河北金力产线、产能及设备参数梳理（截至 2025H1 末） 19
表 12：金力新能源同大客户合作情况 20
表 13：公司利润敏感性分析 22

佛塑科技：膜材平台收购金力，跃迁湿法隔膜

国资背景稳固，外延拓展驱动新材料布局升级

佛塑科技为国内高分子功能薄膜与复合新材料领域领先企业。佛塑科技成立于 1988 年，2000 年登陆深交所，2009 年控股股东变更为广新集团，并在广新集团支持下开启高端化转型，确立了成为高分子功能薄膜与复合材料产业引领者的战略目标，逐步形成以光学薄膜、双向拉伸薄膜、渗析防护材料和塑编阻隔材料为重点的产业布局，服务新能源、电工电气、光电显示、医疗卫生等战略性新兴产业。当前公司拥有偏光膜、粗化电工膜、超薄型电容膜、安全型电容器用金属化膜、透气膜、无孔透湿膜、复合塑料编织材料等差异化产品。佛塑科技有着较强的产业基础与技术积累，截至 2026 年半年度末，公司累计获得授权专利 818 件，累计主导或参与制定国家、行业、地方及团体标准 72 项。

图 1：佛塑科技发展历程梳理



资料来源：公司官网，中国合成树脂网，佛塑科技公众号，长江证券研究所

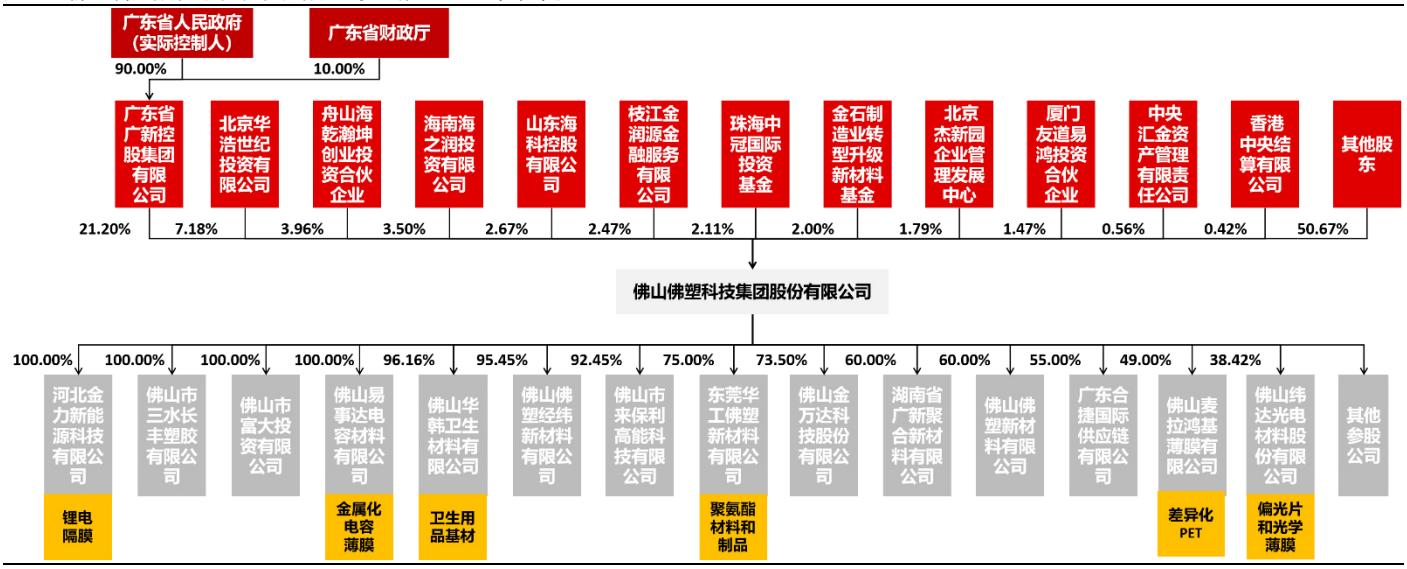
表 1：佛塑科技主要产品序列

产品分类	主要产品和用途
光学薄膜	包括染料系偏光片、碘系偏光片、3D 眼镜偏光片、防雾片、防爆膜等产品，主要应用于液晶显示、3D 眼镜、护目镜等领域。
双向拉伸薄膜	包括粗化膜、金属化膜、BOPA 膜、BOPP 膜、BOPE 膜、BOPP 合成纸等，主要应用于特高压输变电工程、电网工程、新能源汽车、新能源电力系统、工业设备及家用电器、食品包装、烟用包装、高端消费品、标签纸等领域。
渗析防护材料	包括透气膜、压花膜、无纺防水透气膜、贴合布、防水透汽膜延伸品等产品，主要应用于妇婴卫生护理、医疗防护用品、户外服装等领域。
塑编阻隔材料	包括复合包装布、农用编织布、篷布、彩条布、广告布、辐照管材等产品，主要应用于水产养殖、种植大棚、建材包装、广告宣传等领域。
其他材料	包括新材料母料、功能母料、专用料、功能光切片、共聚改性母料、聚氨酯浇注胶、聚氨酯混炼胶、聚氨酯制品等产品，主要应用于电子产品、汽车及农业机械配件、鞋材等领域。

资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司股权结构稳定，外延并购与新设子公司持续完善产业布局。佛塑科技控股股东为广新集团，持股比例为 21.20%，公司实控人为广东省人民政府，股权结构较为集中。子公司及对外投资层面，2025 年 11 月，公司与湖南石化合资成立湖南省广新聚合新材料有限公司，用于投资建设聚酰胺-尼龙薄膜项目，进一步向高端薄膜材料延伸；2026 年 1 月，公司完成对锂电隔膜头部企业金力新能源的收购，完善新能源产业布局。

图 2：佛塑科技股权结构及参控股公司（截至 2026 年半年度）

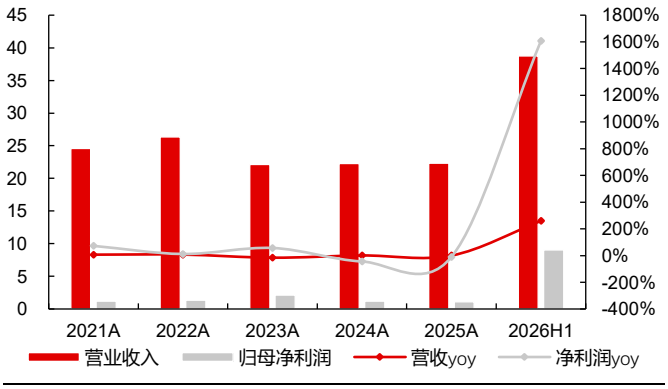


资料来源：iFinD，长江证券研究所

佛塑主业韧性凸显，经营质量稳步提升

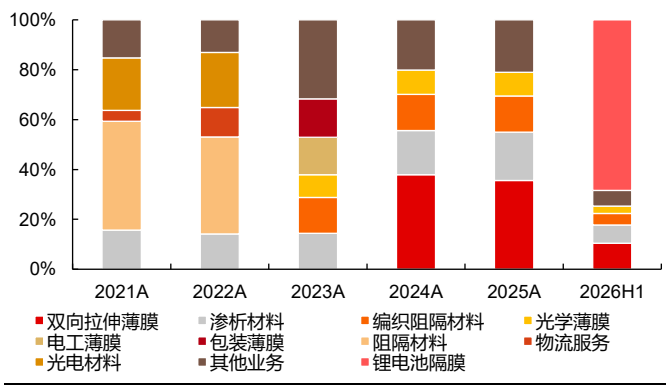
佛塑科技业绩整体稳健，双向拉伸薄膜贡献核心收入。2021 年-2025 年，佛塑科技营收与归母净利润规模相对稳定，2026H1 归母净利润大幅上升，具体来看，2021 年-2026 H1，佛塑科技分别实现营收 24.57、26.35、22.15、22.28、22.31、38.77 亿元，分别实现归母净利润 1.22、1.36、2.14、1.20、1.08、9.05 亿元。公司业绩延续稳增态势，整体经营保持平稳，传统膜材业务为营收核心支撑，双向拉伸薄膜等主力产品贡献超三成营收。公司主业经营基本稳定，但盈利端受成本波动影响。分产品看，光学薄膜、双向拉伸薄膜、渗析防护材料、塑编阻隔材料及其他新材料为营收主力，反映核心业务抗周期能力增强。公司在 2026 年 2 月收购金力新能源，导致营收与归母净利润大幅上升。

图 3：佛塑科技营业收入、归母净利润及其同比（亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：佛塑科技各业务营收结构（%）

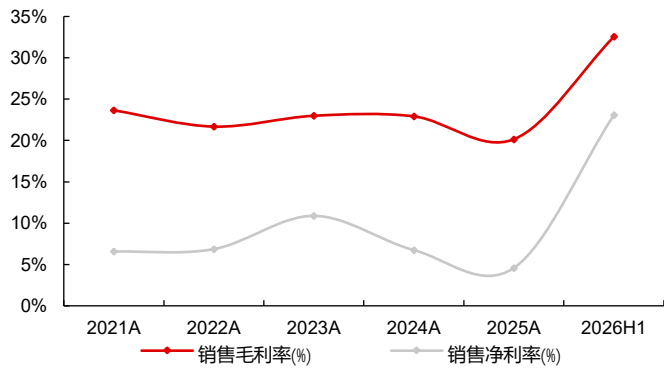


资料来源：Wind，长江证券研究所

公司盈利能力整体保持稳定，2026H1 费用率因并购重构。2021 年-2026H1，佛塑科技销售毛利率分别为 23.6%、21.7%、23.0%、22.9%、20.1%、32.5%，销售净利率分别为 6.56%、6.86%、10.88%、6.74%、4.58%、23.08%，2026 年 2 月因收购金力新能源导致利润大幅提升，整体盈利水平较为稳定。费用端看，2021 年-2026H1，公司期间费用率分别为 14.07%、14.36%、14.81%、15.97%、16.67%、15.18%，2026H1 期间费用率同比下降 1.44pct，其中销售费用率同比下降 0.55pct，管理费用率同比下降

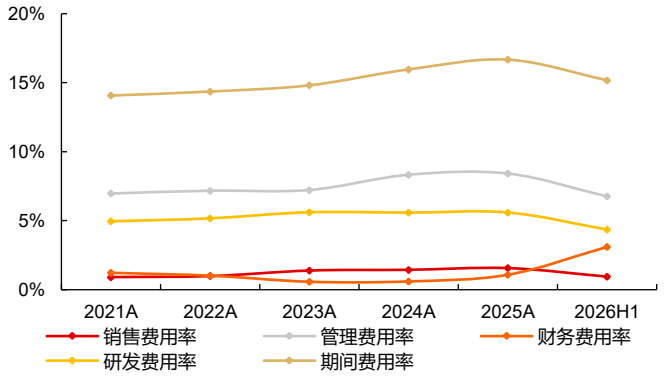
1.92pct，财务费用率同比上升 2.15pct，研发费用率同比下降 1.12pct，并购后公司费用结构发生明显变化。考虑到公司 2026 年 1 月向控股股东广新集团定向增发募集 10 亿元，其中 6 亿元将用于补充流动资金和偿还债务，公司财务费用率后续有望下降。

图 5：佛塑科技逐年度的销售毛利率与净利率（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：佛塑科技逐年度期间费用率及四费表现（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

收购河北金力 100%股权，纵深拓展锂电湿法隔膜

收购金力股份落地，加速切入锂电湿法隔膜核心赛道。2024 年 11 月，佛塑科技提交收购金力股份议案，拟通过“发行股份+支付现金”的方式收购金力股份 100%股权。2025 年 12 月 9 日，该交易获得深交所并购重组委员会审核通过，标的资产作价 50.8 亿元，其中现金对价 4.0 亿元、股份对价 46.8 亿元，发行价格为 3.81 元/股（除息后）。为保障上市公司利益，标的核心股东袁海朝、华浩世纪等 8 方承诺，标的公司 2025、2026、2027 年度实现的扣非净利润分别不低于 2.3、3.6 和 6.1 亿元，三年累计承诺净利润达 12 亿元；若未能在 2025 年底完成交割，业绩承诺期将顺延至 2028 年，且 2028 年承诺净利润不低于 4.0 亿元。2026 年 1 月 21 日，金力股份 100%股权已过户至公司名下，名称变更为河北金力新能源科技有限公司，企业类型由股份有限公司变更为有限责任公司，标的资产交割过户手续已办理完毕，公司完成对河北金力新能源 100%股权的收购，正式切入动力电池材料赛道，实现从传统薄膜向高成长性新能源材料的战略跃迁，构建兼具抗风险韧性与增长动能的业务体系，提升在新材料产业链中的系统性竞争力。

表 2：佛塑科技收购金力股份交易方案（2025 年 12 月公告）

项目	内容
交易标的	河北金力新能源科技股份有限公司 100%股份
标的股权评估值（万元）	508,371.92
母公司口径增值率	20.78%
合并口径增值率	12.68%
标的交易价格（亿元）	50.8
现金对价（亿元）	4.0
股份对价（亿元）	46.8
股份发行价（元/股）	3.81
股份发行数量（百万股）	1,228.35

资料来源：《佛山佛塑科技集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（注册稿）》，长江证券研究所

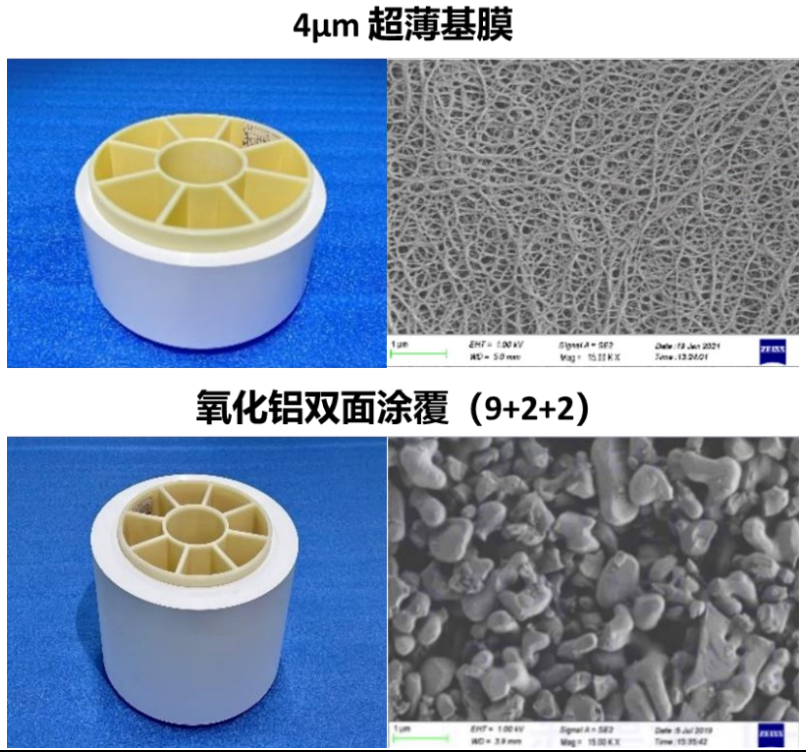
表 3：佛塑科技收购金力股份业绩承诺方案（2026 年 2 月公告）

序号	涉及的交易对方	对标的公司 100%股份估值	合计持股比例	相应交易对价（元）
1	袁海朝、华浩世纪、舟山海乾、安徽创冉、河北佳润、袁梓赫、袁梓豪、珠海中冠国际共 8 名业绩承诺方	6,325,472,329	28.97%	1,832,558,114
2	其他不承担业绩补偿责任的 94 名交易对方	4,571,999,999	71.03%	3,247,441,886
合计			**100.00%**	**5,080,000,000**

资料来源：《佛山佛塑科技集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况暨新增股份上市公告书》，长江证券研究所

金力新能源聚焦湿法隔膜，与公司高分子薄膜主业具备较强协同性。金力新能源专注于锂电池湿法隔膜的研发、生产和销售，与佛塑科技同处高分子薄膜材料领域，主要产品为湿法基膜、涂覆隔膜，已与宁德时代、比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、瑞浦兰钧等国内知名锂电池厂商建立稳定业务合作关系，并向 LG 化学等海外新能源电池厂商供货。此次收购完成后，佛塑科技业务范围进一步延伸至锂电池湿法隔膜领域，新能源材料产品矩阵得到补充；同时，双方同属高分子薄膜材料领域，具备一定产业协同性。公司通过高分子功能薄膜与新能源材料业务的深度绑定，强化在锂电池隔膜、复合材料等高附加值领域的产业链控制力。

图 7：金力新能源湿法锂电池隔膜（基膜、涂覆隔膜）产品外观及电镜图

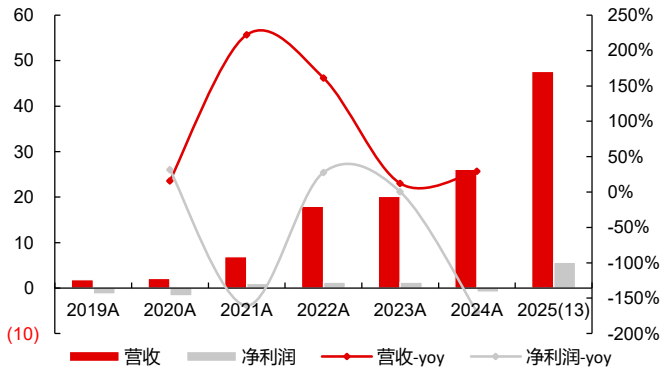


资料来源：公司公告，长江证券研究所

金力新能源收入延续较快增长，2025 年 1 月初至 2026 年 1 月（以下简称“2025（13）”）末净利润扭亏为盈。金力新能源锂电池隔膜收入快速增长，由 2019 年的 1.84 亿元增至 2024 年的 26.10 亿元，CAGR 达 69.9%；2025（13）公司锂电池隔膜收入为 47.66 亿元。利润端来看，受益于锂电隔膜行业供需改善，2025（13）公司净利润为 5.64 亿元，实现扭亏为盈。**金力新能源收入主要来自锂电池隔膜业务。**2023-2025（13），金力新

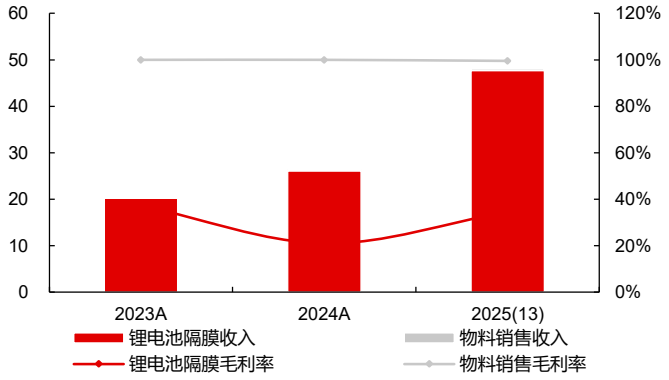
能源锂电池隔膜收入占比分别为 99.33%、98.93%、99.27%，对应毛利率分别为 37.29%、21.00%、34.55%，为公司收入和利润的核心来源。2023 年-2025H1，因公司超薄高强基膜在产品迭代中占据先发优势，公司基膜订单量显著增长，湿法基膜收入分别为 3.55、8.61、7.75 亿元，在主营业务收入占比持续提升，分别为 18%、33%、45%。

图 8：金力新能源主营业务收入、净利润及其同比（亿元，%）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

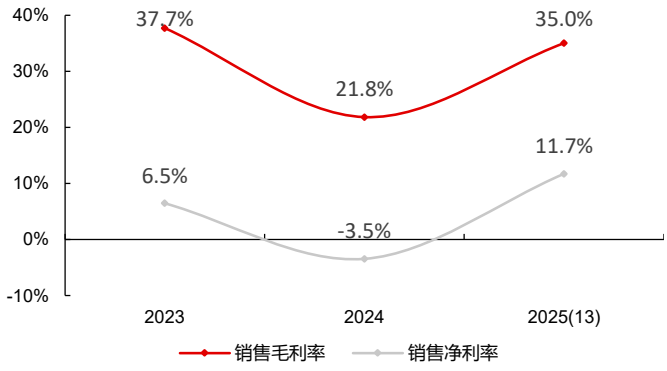
图 9：金力新能源营收构成及各业务毛利率（亿元，%）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

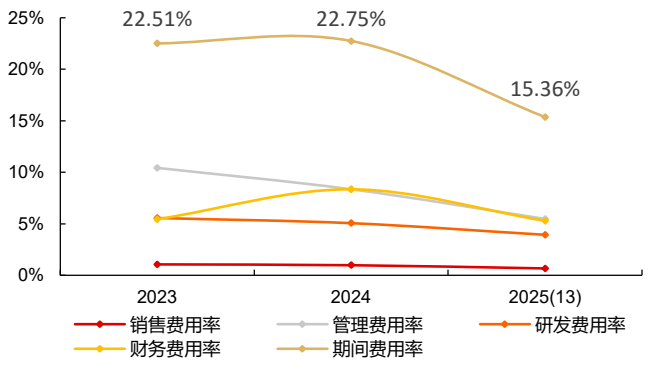
盈利能力修复，期间费用率回落。2023 年-2025（13），金力新能源毛利率分别为 37.72%、21.85%、35.03%。其中，2024 年毛利率下滑，主要系受锂电隔膜市场供需关系失衡影响，行业竞争加剧。公司隔膜销售均价由 2023 年的 1.45 元/m²降至 0.94 元/m²；尽管 2024 年销量快速增长，但因较多新建产能转固增加折旧成本，收入增幅小于成本增幅，导致毛利率下降。2025H1，随着锂电隔膜市场回暖，以及毛利率较高的超薄高强隔膜销量占比由 2024 年的 24.85%升至 2025H1 的 38.26%，叠加产能投产后的规模效应及单位原材料成本下降等因素，隔膜产品的毛利率较 2024 年提升 8.07pct。费用端看，2023-2025（13）金力新能源期间费用率分别为 22.51%、22.75%、15.36%，2025（13）较 2024 年下降 7.39pct，主要系管理费用率与财务费用率分别下降 2.88pct 和 3.05pct。受益于毛利率修复及期间费用率回落，2025（13）公司销售净利率达到 11.74%。

图 10：金力新能源销售毛利率及净利率（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 11：金力新能源期间费用率（%）



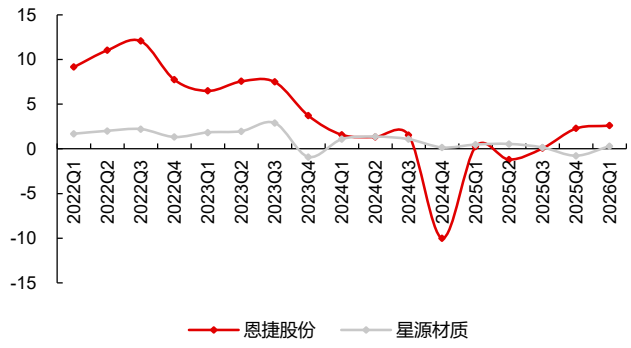
资料来源：公司公告，长江证券研究所

锂电隔膜：扩产放缓、格局集中、需求结构升级

供需：盈利分位低，湿法、5μm 渗透率提升改善提速

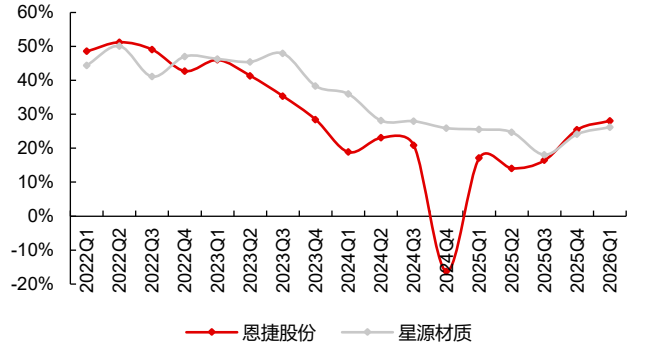
隔膜行业自 2023 年起供给超额释放，进入过剩周期，价格下行导致产业链公司盈利大幅收缩，从恩捷股份、星源材质两大龙头公司的财务数据看，毛利率中枢从 45%-50%，下滑至 15%-20%左右；且从 2024 年起基本处于净利润微利状态。考虑到隔膜行业成本曲线，在龙头公司微利状态下，行业中尾部企业基本处于亏损状态。

图 12：隔膜行业龙头公司单季度归母净利润变化（亿元）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

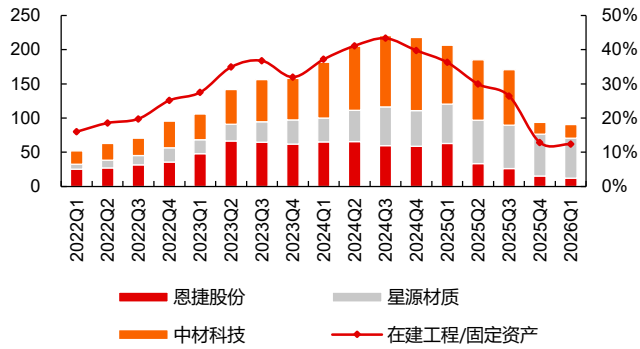
图 13：隔膜行业龙头公司单季度毛利率变化（%）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

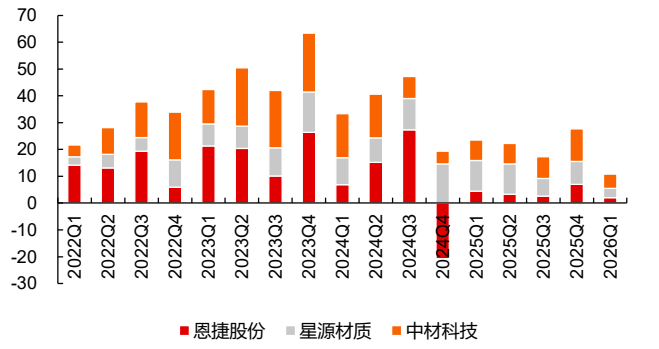
盈利下行直接体现在企业扩产放缓，从在建工程数据看，隔膜行业自 2024Q3 见顶，已回落 6 个季度，2026Q1 末“在建工程/固定资产”仅为高点的 40%左右。资本开支体现得更为明显，三家隔膜龙头企业自 2024Q4 以来的资本开支已是近 4 年来新低。在供给扩张放缓、锂电需求持续增长下，湿法隔膜行业产能利用率积极修复，根据鑫椤资讯数据，湿法隔膜产能利用率在 2024 年降至不足 60%，2025 年以来持续攀升，2025 年 10 月至 2026 年 1 月均在 80%以上，行业供需矛盾有明显缓解。

图 14：隔膜行业龙头公司逐季度在建工程情况（亿元）



资料来源：iFinD，长江证券研究所

图 15：隔膜行业龙头公司单季度资本开支情况（亿元）

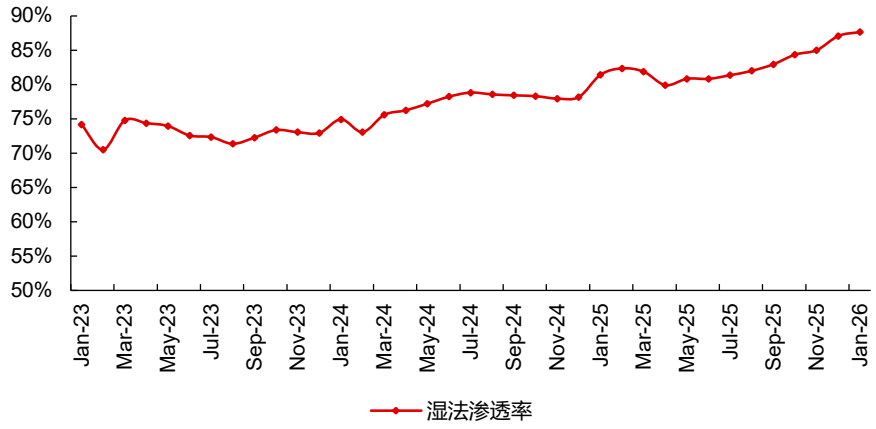


资料来源：iFinD，长江证券研究所

展望 2026-2027 年，除了盈利分位低、企业整体扩产意愿弱、需求持续增长等因素外，湿法隔膜的供需改善还有以下逻辑：

一是湿法隔膜的渗透率提升，根据鑫椤资讯数据，湿法隔膜 2023-2025 年渗透率分别为 73%、77%、83%，2025 年底至 2026 年初已经达到 88%，主要得益于储能电芯大容量对隔膜的轻薄化、稳定性等提出更高的要求，此外部分头部客户同样在布局技术路线迭代，预计 2026 年湿法隔膜渗透率将接近 90%，带来约 8%的额外需求增长。

图 16：湿法隔膜在隔膜总需求中的渗透率不断提升（%）



资料来源：鑫椤资讯，长江证券研究所

二是 5μm 渗透率提升带来产能缩减，根据高工锂电数据，2024 年 5μm 湿法隔膜行业出货量 11 亿平，2025 年预计超过 40 亿平，其中头部电池厂在 2025Q4 应用超 30%，二线电池厂加速验证，5μm 湿法隔膜有望维持超越行业的增速。从对产能的影响上看，隔膜产能主要受车速、幅宽、良率影响，5μm 在生产效率、良率上预计有一定折扣，尤其是对于现有产能的改造，因此会带来一定的产能缩减，加剧供需紧张。

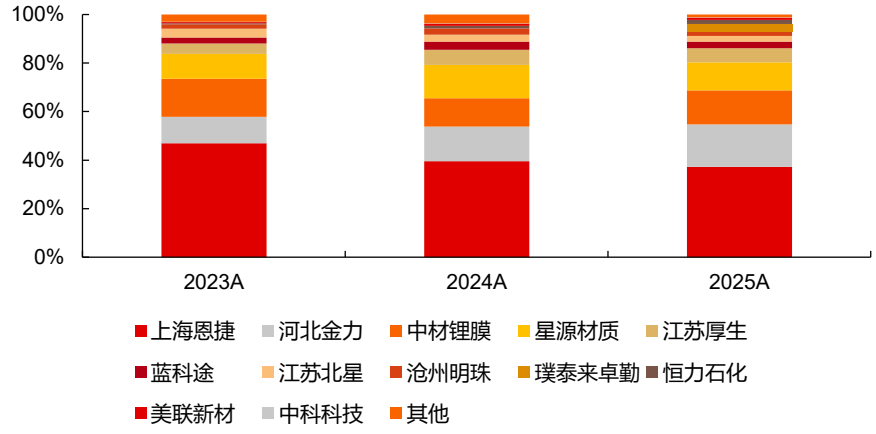
表 4：5μm 湿法隔膜产业化进度梳理

时间	信息来源	具体内容
2025 年	佛塑科技公告	根据 GGII 报告，2024 年 5μm 湿法隔膜出货量 11 亿平，2025 年突破 40 亿平，预计 2025-2027 年 CAGR 为 85%
2025 年	GGII	高穿刺强度 5μm 湿法隔膜应用占比逐月上升 Q4 头部电池企业应用超 30%，二线企业加速验证
2026 年	GGII	头部企业 5μm 高穿刺湿法隔膜应用占比将破 50%

资料来源：GGII，佛塑科技公告，长江证券研究所

同时，湿法隔膜竞争格局优异，恩捷股份市场份额在 40%左右，行业 CR4 更是达到 80%左右，恩捷股份目前正在推进蓝科途的并购方案，若最终落地，也将进一步整合行业。高集中度使得隔膜能有相对其他材料更强的议价能力，本轮隔膜属于涨价落地相对较早的环节，未来随供需关系进一步趋紧，甚至存在阶段性超涨的可能性。

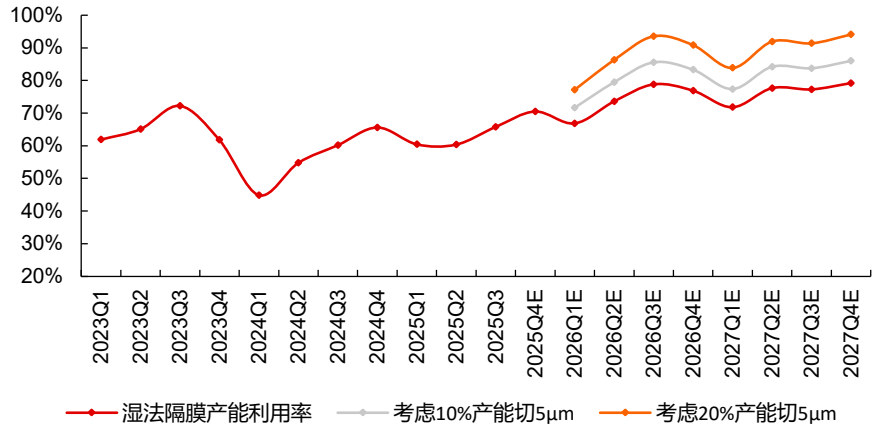
图 17：湿法隔膜集中度高于多数材料环节（%）



资料来源：鑫椤资讯，长江证券研究所

总结来看，落地到行业产能利用率变化，我们估算 2025Q4 行业产能利用率超过 70%，2026H2 有望达到 75%-80%，若考虑有一定比例的存量产线调整为 5μm，湿法隔膜产能利用率有望达到 85%-90%；2027 年根据目前企业的产能规划，湿法隔膜的产能利用率仍将进一步走高，在考虑 5μm 产能调整的情况下，有望达到 90%-95%。**因此，本轮湿法隔膜的涨价周期或持续 2 年以上，单平净利的中枢也有望看到 0.3 元以上。**

图 18：基于当前扩产规划预测的湿法隔膜产能利用率变化（%）



资料来源：公司公告，鑫椤资讯，长江证券研究所

阿尔法：5μm、设备国产化、海外产能有望带来超额

湿法隔膜在总量供需趋紧、盈利改善的逻辑下，龙头公司将进一步有阿尔法体现：

一是 5μm 的产品迭代，有望带来份额和盈利能力的改善，佛塑科技收购的金力股份在 5μm 湿法隔膜中有先发优势，中材科技、恩捷股份等也积极跟进，恩捷股份拟并购中科华联，其隔膜品牌蓝科途也在 5μm 湿法隔膜中有积极卡位。

二是国产化设备降本逻辑，对中期份额和盈利或有影响，恩捷股份拟并购的中科华联为国产隔膜设备的领军企业，有多年产业化量产应用的经验。璞泰来凭借集团公司智能装备上的积累布局，切入国产化基膜设备领域，从公告的单位投资额看具备优势。

三是海外产能建设，隔膜国内外市场分化，海外存在较高的超额收益，目前恩捷股份在匈牙利、美国、马来西亚规划的基膜或涂覆产能，星源材质则在瑞典、马来西亚、美国形成布局，随着各国对供应链安全的要求提升，海外产能有望进一步贡献增量。

表 5：湿法隔膜龙头公司的阿尔法方向梳理

方向	公司	具体进展
5μm	佛塑科技	按金力股份 2024 年对应产品出货量计算，金力股份在 5μm 湿法隔膜产品领域的市占率达 63%，具有突出的市场领先优势
	恩捷股份	2025 年中报披露，向市场发布了性能领先的第二代 5μm 高强基膜
		公告拟并购中科华联，创立的蓝科途具备 5μm 湿法隔膜生产能力
	中材科技	2025 年中报披露，5μm 超薄基膜实现规模化量产并成功投放市场，预计下半年出货量将继续提升
国产化设备	恩捷股份	公告拟并购中科华联，于 2014 年取得湿法锂电池隔膜生产线国内“首台套”的技术认证，打破国外企业对高端隔膜装备市场的技术垄断，实现了国产装备的突围，配套多家隔膜企业
	璞泰来	2025 年 11 月公告增资子公司四川卓勤，计划投资 25 亿元，建设基膜产能 20 亿平、涂覆产能 30 亿平，单位投资额达到行业领先水平
海外产能	恩捷股份	已建成匈牙利基地，美国涂覆基地在建，规划马来西亚基地
	星源材质	已建成瑞典、马来西亚基地，美国基地在建

资料来源：公司公告，维科网锂电，接待投资者调研记录，长江证券研究所

传统膜材稳经营，湿法隔膜开新局

主业：提供承接金力基础，国资赋能强化并购协同

主业经营持续投入，为并购整合提供基础。佛塑科技于“十四五”期间，围绕高分子功能薄膜与复合材料主业持续投入，重点项目稳步推进。公司一方面推动东电高精度超薄电容膜三水二期、纬达光电偏光膜三期、经纬高新复合阻隔材料升级扩产等项目建设，夯实现有薄膜材料业务基础；另一方面，公司与湖南石化共同投资建设聚酰胺-尼龙薄膜项目，并布局锂电池复合集流体膜材料及关键装备开发和产业化项目，业务逐步向高附加值材料延伸。整体来看，公司原有主业延续推进，项目储备较为丰富，为后续整合金力新能源提供了经营与产业基础。

表 6：佛塑科技 2022-2025 年间投资建设项目（不完全统计）

项目披露时间	项目名称	投资额（亿元）	产线及主要产品	设计产能
2025 年	聚酰胺-尼龙薄膜项目	34.69	四条聚酰胺 6 切片（简称 PA6 切片）生产线，五条尼龙薄膜（双向拉伸尼龙薄膜，简称 BOPA 薄膜）生产线，主要生产 PA6 切片及 BOPA 薄膜产品。	PA6 切片产能 28 万吨/年 BOPA 薄膜产能 12.5 万吨/年
2024 年	锂电池复合集流体膜材料及关键装备开发和产业化项目	2.04	一条自主设计的 BOPP 超薄锂电池复合集流体薄膜生产线及相关配套设施，主要研发生产锂电池复合集流体基膜产品。	-
2024 年	高精度超薄电容膜三水二期项目	1.96	一条 BOPP 电容膜生产线及配套设施，主要生产超薄电容膜产品。	4,800 吨/年
2023 年	经纬高新复合阻隔材料升级扩产项目	2.33	3 条塑料编织产品生产线，主要生产功能性塑编产品、彩条布产品、出口塑料编织产品。	32,000 吨/年
2022 年	纬达光电偏光膜三期项目	4.99	3 条涂布生产线、2 条拉伸线，配套 1 条 TAC 表面处理生产线，主要生产偏光膜产品。	300 万平方米/年

资料来源：公司公告，长江证券研究所

控股股东提供资金支持，降低并购与整合阶段的资金压力。在此次收购金力新能源过程中，佛塑科技控股股东广新集团在资金端给予了有力支持。根据配套方案，公司向广新集团定向增发募集 10.00 亿元，其中 4.00 亿元用于支付收购金力新能源的现金对价，剩余 6.00 亿元用于补充流动资金和偿还债务。对佛塑科技而言，这一安排一方面保障了并购交易推进，另一方面也有助于缓解并购后的资金压力、优化资产负债结构，为后续整合和业务拓展预留空间。

表 7：佛塑科技向控股股东定向增发募资情况（2025 年 4 月公告）

项目	内容
募资发行对象	控股股东广东省广新控股集团有限公司
募资金额（万元）	100,000
拟用于支付收购金力股份交易现金对价金额（万元）	40,000
拟补充流动资金、偿还债务金额（万元）	60,000
发行股票数量（万股）	26,247
股份发行价（元/股）	3.81
实际募资净额（万元）	98,283

资料来源：《佛山佛塑科技集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)摘要》，长江证券研究所

收购完成后，佛塑科技与金力新能源有望在技术、市场、经营、设备等层面形成协同：

- **技术层面，**佛塑科技在高分子薄膜材料领域积累的材料改性、成膜工艺等基础技术，可与金力新能源的湿法隔膜技术形成协同，推动隔膜产品在性能、质量及高端

化方向持续升级；同时，双方可依托共享研发资源与共建研发平台，联合推进新材料研发及原材料国产化替代，减少对进口原材料依赖，强化产业链自主可控能力；

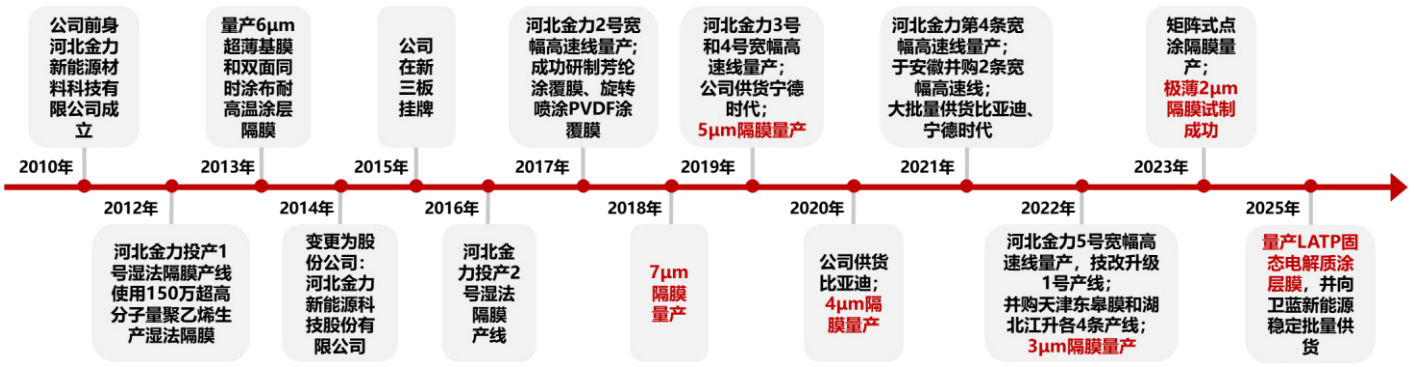
- **市场层面，**佛塑科技可借助本次并购切入锂电池隔膜赛道，丰富新能源领域产品布局，并依托金力新能源现有客户资源，加快进入新能源汽车、储能电站等应用市场，进一步夯实公司战略性新兴产业布局；
- **经营层面，**佛塑科技可通过全价值链精益导入、数字化与 AI 转型、产品开发体系及品牌体系建设等管理赋能，推动金力新能源实现运营成本优化与竞争力提升；同时，依托上市平台及国资背景，公司亦有望帮助金力新能源降低融资成本、拓宽融资渠道，推动其持续巩固细分领域领先地位，并带动公司综合实力进一步增强。
- **设备层面，**双方核心产品同属高分子薄膜制造体系，产线均采用“挤出—拉伸—定型”架构，对设备精度控制、厚度均匀性、张力与速度控制等要求具有共性，后续有望通过整合采购需求提升设备议价能力，并在设备调试、改造、维护及升级等方面相互赋能，提升设备综合性能与使用效率，共同推进设备国产化。

金力新能源：湿法隔膜龙二，5μm 产品先发优势强

总量：5μm 湿法隔膜放量驱动，卡位锂电隔膜行业前列

深耕湿法隔膜多年，已形成“技术迭代、产能扩张、客户突破”并行的发展路径。金力新能源前身河北金力新能源材料科技有限公司成立于 2010 年，自成立以来始终坚持技术研发投入及产业化应用探索，2012 年投产 1 号湿法隔膜产线并使用 150 万超高分子量聚乙烯生产湿法隔膜，2013 年开发并量产 6μm 超薄基膜和双面同时涂布耐高温涂层隔膜，2015 年在新三板挂牌。此后，公司持续推进产品超薄化与高端化升级，2017 年成功研制芳纶涂覆膜、旋转喷涂 PVDF 涂覆膜，2018 年实现 7μm 隔膜量产，2019 年以来先后实现 5μm、4μm、3μm 隔膜量产，2023 年矩阵式点涂隔膜量产、极薄 2μm 隔膜试制成功，2025 年进一步量产 LATP 固态电解质涂层膜并向卫蓝新能源稳定批量供货。与此同时，公司同步推进宽幅高速线建设、技改升级及外延并购，先后投产多条产线并并购安徽、天津东皋膜及湖北江升相关产线，实现对宁德时代、比亚迪等头部客户的供货及大批量导入，整体已完成从湿法隔膜先行者向超薄化、高端化平台型企业的演进。

图 19：金力新能源发展历程

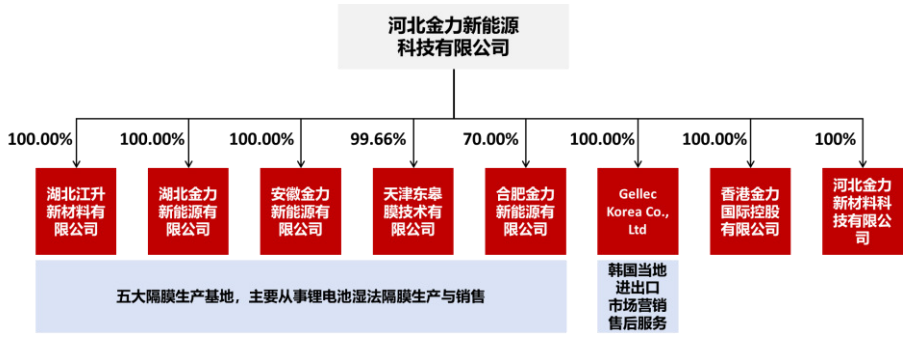


资料来源：公司公告，金力新能源公众号，长江证券研究所

公司已形成覆盖全国的多基地产能布局。截至 2026 年 2 月，金力新能源已在全国布局六大生产基地，分别为金力股份（邯郸基地）、安徽金力（马鞍山基地）、天津东皋膜（天津基地）、湖北江升（湖北江升基地）、湖北金力（湖北金力基地）、合肥金力（合

肥基地）；总产能已达 70 亿平米，较强的产能基础为公司承接湿法隔膜及超薄产品需求增长提供了保障。与此同时，公司亦在香港和韩国设有子公司，其中韩国子公司 Gellec Korea Co., Ltd 主要面向当地客户开展锂离子电池隔膜及涂覆隔膜的进出口贸易、市场营销以及售后服务和支持，有助于提升公司海外客户服务与本地化配套能力。

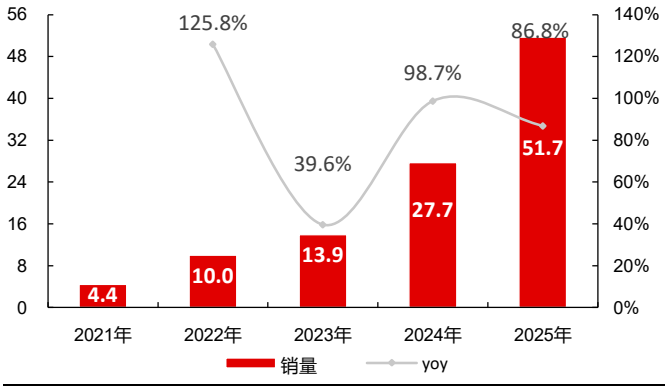
图 20：金力新能源控参股公司（2025 年 6 月）



资料来源：公司公告，Wind，金力新能源公众号，长江证券研究所

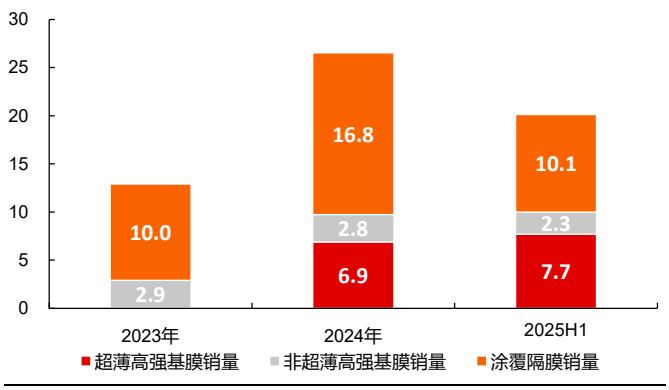
受益于 5μm 湿法隔膜渗透率提升，公司销量实现快速增长，市场份额跃居锂电池隔膜行业第二。随着 5μm 湿法隔膜渗透率持续提升，金力新能源超薄高强基膜自 2023 年开始快速放量，2024 年及 2025H1 销量分别为 6.88 亿和 7.70 亿平方米。根据 GGII 数据，2024 年公司 5μm 湿法隔膜市占率达 63%，位列行业第一。受超薄高强基膜放量带动，公司湿法隔膜总销量由 2023 年的 13.9 亿平快速增至 2025 年的 51.7 亿平；2025 年，公司锂电池湿法隔膜市占率提升至 20%，位列行业第二，锂电池隔膜市占率达 16%，由 2024 年的行业第三升至行业第二。

图 21：金力新能源锂电池湿法隔膜销量快速增长（亿平方米，%）



资料来源：公司公告，GGII，EV TANK，长江证券研究所

图 22：金力新能源超薄高强基膜销量快速增长（亿平方米）



资料来源：公司公告，长江证券研究所测算

产品结构持续优化，超薄高强基膜放量带动盈利能力提升。2024 年及 2025 年，金力新能源毛利率整体高于可比公司均值，除销量提升带来的规模效应显现、单位原材料成本下降外，核心驱动在于新建产能陆续投产后，以 5μm 为主的超薄高强基膜实现大批量出货。由于超薄高强基膜技术难度较大、市场竞争相对较低，销售均价明显高于非超薄高强基膜，2025 年上半年，公司超薄高强基膜均价较非超薄高强基膜高 63.5%。此外，由于基膜无需后端涂覆工序、制程自动化程度高于涂覆隔膜，因此毛利率水平相对更高。在此带动下，公司 2024 年毛利率降幅小于同行可比公司，2025 年毛利率修复回升幅度亦更为明显。随着超薄高强基膜销量及收入占比持续提升，毛利率有望进一步提升。

表 8：2023-2025H1 金力新能源锂电池隔膜毛利率高于可比公司均值

公司名称	锂电池隔膜产品毛利率		
	2023 年金力新能源	2024 年	2025 年
恩捷股份	39.8%	7.4%	18.0%
星源材质	44.4%	28.8%	22.8%
中材科技	38.5%	5.5%	4.3%
沧州明珠	21.1%	20.6%	20.0%
可比公司平均值	**36.0%**	**15.6%**	**16.3%**
金力新能源	37.3%	21.0%	34.5%

资料来源：公司公告，长江证券研究所，注：金力新能源毛利率为主营业务毛利率，2025 年对应的数据为 2025 年 1 月初至 2026 年 1 月，合计 13 个月的数据

表 9：2023-2025H1 金力新能源超薄高强基膜与非超薄高强基膜均价

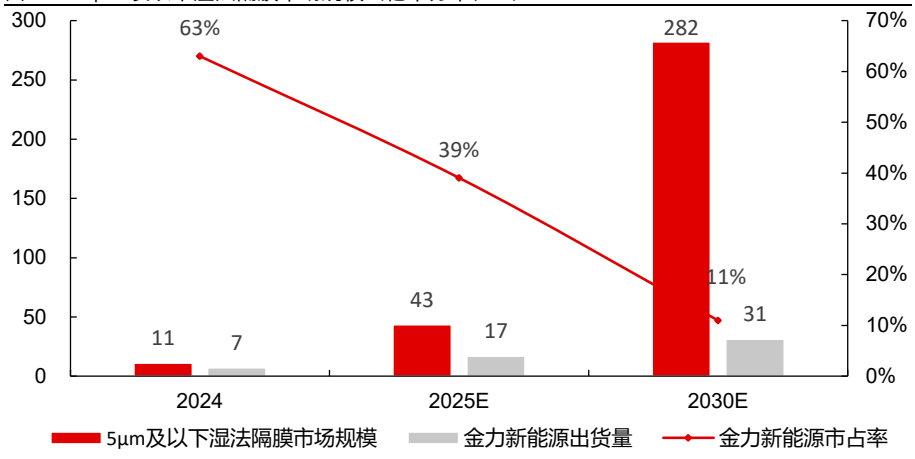
单位：元/平	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
超薄高强基膜	1.45	0.95	0.85
非超薄高强基膜	1.11	0.68	0.52
超薄高强基膜价差	**0.34**	**0.27**	**0.33**
超薄高强基膜价差比例	30.6%	39.7%	63.5%

资料来源：公司公告，长江证券研究所，注：价格包括各产品次优品价格

阿尔法：优势兼备技术&客户&产能，充分受益隔膜轻薄化趋势

超薄高强隔膜市场快速扩容，为金力新能源中长期成长提供广阔增量空间。随着锂电池对高能量密度和高安全性的要求不断提升，锂电池隔膜正持续向高穿刺强度和轻薄化方向演进，基膜与涂层环节均聚焦减薄升级，其中基膜厚度已由 16μm 逐步向 3μm 及以下演进，以陶瓷涂层为例，涂层厚度亦由 4μm 逐步缩减至 1μm 及以下。根据 GGII 预测数据，2024 年高穿刺强度 5μm 及以下湿法隔膜出货市场占比已超过 5%，2025 年提升至 20%，2030 年有望进一步达到 70%，对应出货量分别为 43.2 亿平方米和 282 亿平方米。根据该预测数测算，金力新能源在 5μm 及以下湿法隔膜领域 2025 年、2030 年市场占有率预计分别为 39%和 11%。

图 23：5μm 及以下湿法隔膜市场规模（亿平方米，%）

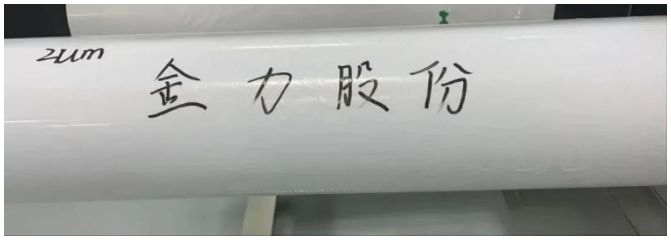


资料来源：公司公告，GGII，长江证券研究所

围绕超高分子量原料加工、工艺体系优化及先进产线布局持续构筑壁垒，金力新能源已在超薄高强隔膜领域形成较强的技术与制造优势：

- **技术壁垒深厚，超高分子量原料加工能力构筑公司超薄高强隔膜核心护城河。**相较于行业内多数企业主要采用 40-100 万分子量原料，金力新能源聚焦超高分子量聚乙烯应用，已形成十余年技术积累，并通过对进口设备进行功能升级改造，定制化设计挤出机双螺杆螺旋元件结构及排列组合，使设备可稳定加工分子量 200 万以上原料；同时持续提升拉伸机、萃取设备设计精度，将关键部件公差控制在 0.005mm 级别，并形成设备与工艺融合的相关技术体系。通过优化拉伸工艺及采用高倍率拉伸技术，公司推动分子链定向排列更紧密，提升产品支撑强度和针刺强度，改善超高分子量原料加工效率并降低成本，并支撑公司实现 2μm 厚度隔膜量产，生产效率较行业平均水平提升 50%。
- **先进设备布局完善，大宽幅高效率产线为超薄高强隔膜放量提供稳定支撑。**隔膜生产对设备效率、幅宽、线速及稳定性要求极高，高幅宽、高线速、稳定性好的产线是企业竞争力的重要来源。金力新能源主要产线于 2023 年后建设，预计于 2026 年初全部投产，其中超过 70%的产能为 2023 年及之后投产的先进大宽幅设备产能；截至 2025H1，新建产能中 72%采用日本芝浦设备的进口线。新产线在幅宽、效率和稳定性等方面具备一定优势。随着后续产线投产及产能释放，公司 2026 年底名义产能有望达到 71 亿平方米，约为 2024 年产能的 2 倍，有望对公司未来销量增长，尤其是超薄高强隔膜产品放量形成支撑。

图 24：金力股份 2μm 湿法隔膜产品实拍图



资料来源：河北金力公众号，长江证券研究所

图 25：金力股份芳纶涂覆隔膜产品实拍图



资料来源：河北金力公众号，长江证券研究所

根据高工锂电信息，截至 2026 年 3 月，国内能够稳定量产 5μm 湿法隔膜的企业数量极少，金力新能源与蓝科途仍为主要供应力量，恩捷股份与中材科技等隔膜企业仍处于客户测试和产线爬坡阶段。与此同时，金力新能源已于 2020 年完成 4μm 隔膜量产，2022 年完成 3μm 隔膜量产，2023 年 2μm 隔膜试制成功且目前已完成量产，较为完整的超薄产品技术储备进一步强化了公司在超薄高强隔膜领域的技术积累与迭代能力。在此背景下，金力新能源作为当前少数实现 5μm 产品稳定量产并形成批量供应、且已向更薄规格持续突破的企业，预计短期仍将享受技术壁垒带来的产品溢价。

表 10：锂电池隔膜公司超薄高强度隔膜项目进展（不完全统计）

公司名称	项目名称	项目进展	拟达到目标
恩捷股份	超薄高强度隔膜（对应高能量密度锂电池的 5μm 超薄隔膜开发）	通过客户认证	实现量产出货
星源材质	高强度超薄湿法隔膜开发	量产、客户导入	-
中材科技	超薄超高强度 5μm 基膜	实现量产	-
	动力用超薄 4 微米锂离子电池隔膜开发	完成上线中试，达成了技术指标要求，并向客户提供了样品	开发出 4 微米隔膜产品，MD 拉伸强度 4500Kgf/cm2，TD 拉伸强度 4000Kgf/cm2，针刺强度 360gf
沧州明珠	超薄低透气高强度隔膜工艺研究	已结项	1、降低透气，提高孔隙率；2、选用分子量分布相对较窄的超高分

子量 PE；3、工艺条件改变，增加油料比、提高拉伸；4、产品指标达后与客户沟通进行送样测试，通过客户验证并批量导入

资料来源：公司公告，高工锂电，长江证券研究所

表 11：河北金力产线、产能及设备参数梳理（截至 2025H1 末）

类型	线号	所属基地	设备厂商	生产产品厚度(μm)	产能(万平方米)		
					2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度
报告期初原有产线	邯郸 1#	邯郸基地	韩国明胜	9、12	5,256	9,558	8,871
	邯郸 3#		韩国 Master	9、12	5,581	11,221	11,652
	邯郸 4#		韩国 Master	9、12	6,195	15,457	12,546
	邯郸 5#		韩国 Master	7、9、12	6,064	12,733	12,976
	邯郸 6#		韩国明胜	7、9、12	3,822	8,114	7,542
	邯郸 7#		合肥东昇	12	4,129	6,712	7,490
	天津 1#	天津基地	桂林电器	9、12、14、16	3,706	7,069	6,206
	天津 2#		桂林电器	9、12、14、16	3,870	6,122	6,257
	天津 3#		桂林电器	12、14、16	3,437	5,806	7,321
	天津 4#		桂林电器	12	3,964	7,003	7,356
	天津 5#		桂林电器+布鲁克纳组装	12、16	582	1,149	3,273
	天津 6#		桂林电器+布鲁克纳组装	12、16	652	1,205	936
	马鞍山 1#	安徽马鞍山基地	韩国 Master	7、9、12	6,118	12,682	14,104
	马鞍山 2#		日本芝浦	7、9	6,253	12,319	13,305
	江升 1#	湖北江升基地	韩国明胜	9、12	4,030	9,035	8,644
	江升 2#		韩国明胜	12	4,228	8,750	8,845
	江升 3#		日本芝浦	9、12	4,018	7,665	8,455
	江升 4#		日本芝浦	9、12	3,488	7,637	8,309
	报告期初原有产线合计				**75,393**	**150,237**	**154,088**
报告期内新建产线	邯郸 8#	邯郸基地	韩国 Master	7、9	10,025	19,468	3,883
	邯郸 9#		韩国 Master	7、9、12	10,035	16,759	3,529
	邯郸 10#		日本市金	7、9	9,266	11,431	-
	邯郸 11#		日本市金	7、9	8,965	8,034	-
	天津 7#	天津基地	合肥东昇	7、9、12	8,897	17,790	-
	天津 8#		合肥东昇	7、9、12	8,510	18,754	6,308
	马鞍山 3#	安徽马鞍山基地	日本芝浦	5、7、16	8,646	16,212	12,109
	马鞍山 4#		日本芝浦	5、7、9、12、16	8,480	16,212	10,941
	马鞍山 5#		日本芝浦	5	8,744	16,034	4,009
	马鞍山 6#		日本芝浦	5、7	8,660	16,108	2,685
	合肥 1#	合肥基地	日本芝浦	5、7	9,077	5,489	-
	合肥 2#		日本芝浦	5、7	8,730	5,956	-
	合肥 3#		日本芝浦	5	8,658	4,243	-
	合肥 4#		日本芝浦	5	8,623	2,864	
	合肥 5#		日本芝浦	5	8,008	-	-
	合肥 6#		日本芝浦	5	7,547	-	-
	合肥 7#		日本芝浦	5	8,983	-	-
	合肥 8#		日本芝浦	5、7、9	4,157	-	-
	江升 5#	湖北江升	日本芝浦	5、7、9	7,694	-	-
	江升 6#		日本芝浦	5、7、9	7,968	-	-
	湖北 1#	湖北基地	日本芝浦	5	8,256	6,678	-
	湖北 2#		日本芝浦	5、9	8,078	4,020	-
	湖北 3#		日本芝浦	5、12	8,209	9,576	-
	湖北 4#		日本芝浦	5、9、12	8,212	11,187	-
	报告期新建产线合计				**202,430**	**206,815**	**43,464**
	报告期新建产线合计占比				**72.86%**	**57.92%**	**22.00%**

报告期新建产线中芝浦产能合计	146,730	114,579	29,744
报告期新建产线中日本芝浦产能占比	72.48%	55.40%	68.43%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

头部客户认证与多客户导入构筑客户优势，强化超薄高强隔膜放量确定性。目前具备高穿刺强度 5μm 湿法隔膜应用能力的企业仍主要集中于宁德时代等少数头部电池厂商。金力新能源于 2019 年通过宁德时代供应商认证，2021 年开始批量供货，随后持续围绕超薄高强隔膜开展研发投入和技术交流，并于 2023 年实现 5μm 超薄高强隔膜小批量供货。考虑到公司目前已成为宁德时代 5μm 隔膜主供，且储备 2-4μm 隔膜量产能力，预计其在宁德时代体系内仍可维持领先地位。除宁德时代外，公司还与比亚迪、国轩高科、亿纬锂能、正力新能、吉曜通行、瑞浦兰钧、楚能新能源等国内锂电池厂商建立稳定合作关系，并向 LG 化学等海外新能源电池厂商供货。随着动力及储能电池技术迭代推动 5μm 隔膜导入提速，亿纬锂能亦在推动 5μm 隔膜的导入验证，金力新能源有望依托既有客户基础和产品储备，继续推动 5μm 隔膜放量。

表 12：金力新能源同大客户合作情况

客户名称	合作起始时间	主要销售产品	合作情况及进展
宁德时代	2021 年	超薄高强隔膜	2019 年通过供应商认证，2021 年批量供货，并持续同宁德时代进行技术交流合作，将超薄高强锂电池隔膜导入宁德时代，并于 2023 年开始小批量供货，2025 年获评宁德时代优秀供应商
比亚迪	2020 年	PVDF 涂覆膜、氧化铝涂覆膜、复合涂覆膜	已建立稳定的业务合作关系，2021-2022 年为比亚迪主供
国轩高科	2018 年	氧化铝涂覆膜、复合涂覆膜	与国轩高科保持稳定良好的合作关系，获得国轩高科“2023 年度钻石供应商”奖项并签约成为国轩高科 2024 电芯战略供应商
亿纬锂能	2018 年	勃姆石涂覆膜、氧化铝涂覆膜、复合涂覆膜	与亿纬锂能保持稳定良好的合作关系，获得亿纬锂能“2023 年度优秀协同”奖项
瑞浦兰钧	2019 年	氧化铝涂覆膜、复合涂覆膜	与瑞浦兰钧已建立长时间的稳定合作关系
楚能新能源	2022 年	复合涂覆膜	与楚能新能源于 2022 年 5 月签署战略合作协议

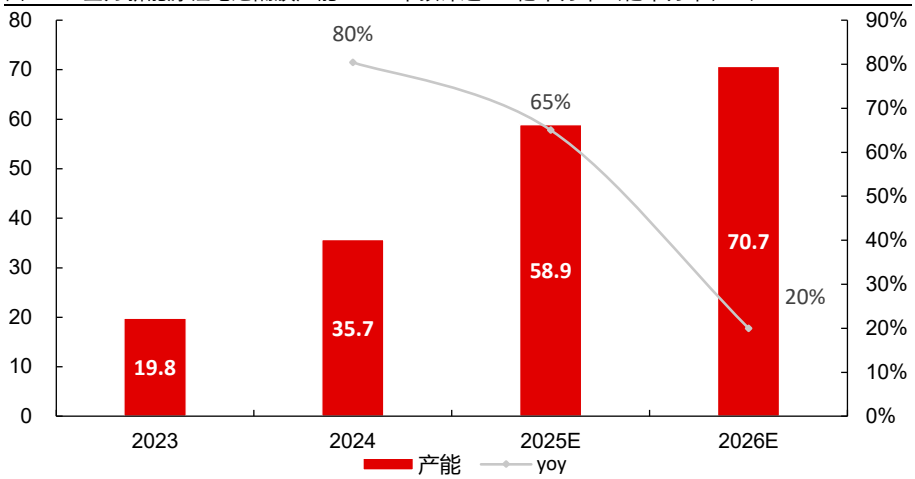
资料来源：公司公告，长江证券研究所

持续推进海外客户拓展，海外业务布局逐步取得进展。截至 2025 年 12 月，金力新能源已向韩国 LG、土耳其 ASP、美国 24M、法国 Blue Solutions 等海外客户实现批量供货，海外客户覆盖范围持续扩大；与此同时，韩国 SK、韩国三星、德国 PowerCo、法国 Verkor、法国 Automotive 等客户已处于样品测试阶段，预计 2026 年开始陆续实现批量供货。

先进产线储备较为充足，为超薄高强隔膜放量提供坚实支撑。金力新能源总产能建成后预计可达 71 亿平方米，合计产线 46 条，其中可生产超薄高强隔膜的大宽幅、高精度先进产线 28 条，产能约 51 亿平方米，占比超过 70%，能够较好匹配公司产品结构优化及销量增长需求。截至 2025 年 6 月，公司总产能为 59 亿平方米，合计产线 42 条，剩余 4 条产线中两条已于 2025 年 10 月投产，另外两条将于 2026 年初投产，预计 2026

年产能可达 71 亿平方米。结合公司在超薄高强隔膜领域的技术积累、客户导入及先进产线储备，后续有望支撑 5μm 及更薄规格产品放量。

图 26：金力新能源锂电池隔膜产能 2026 年预计达 71 亿平方米（亿平方米，%）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

前瞻布局固态电池隔膜方向，相关产品已实现产业化突破并进入卫蓝新能源供应链。在固态电解质领域，金力新能源已成功推出半固态电解质涂层膜与固态电解质涂层膜两类核心产品，其中半固态电解质涂层膜已实现稳定供货。固态方向上，公司已实现 LATP 电解质涂层膜稳定量产，并布局直接涂覆 LATP 以及 LATP 与 PVDF 等有机高分子聚合物复合涂层两条技术路径，兼顾离子电导率、安全性、界面接触及工艺适配性。当前，公司固态、半固态隔膜产品已获得市场验证，成功应用于国内主流电池厂商，并已向北京卫蓝新能源稳定批量供货。2025 年公司针对天津 5 号线及 6 号线进行改造，并与韩国 Upex 公司合作，产线改造后拟生产半固态、固态电池用超高孔隙率基膜，主要用于快充倍率型锂电池。

图 27：金力固态电解质涂层膜



资料来源：金力新能源公众号，长江证券研究所



风险提示

1、**锂电隔膜行业竞争加剧风险。**公司并购金力切入湿法隔膜赛道，若行业新产能集中释放、价格战持续升级，或头部企业技术迭代提速，将导致金力市占率提升不及预期，5μm 产品技术溢价收窄，盈利修复进程受阻，拖累公司整体业绩表现。

2、**并购整合效果不及预期风险。**本次收购涉及跨领域资源整合，若双方在技术研发、生产管理、市场渠道等方面协同落地缓慢，或企业文化、团队融合出现分歧，将影响金力产能释放与运营效率，无法充分发挥并购协同效应，难以实现预期业绩目标。

3、**5μm 超薄隔膜放量不及预期风险。**5μm 隔膜放量依赖头部电池企业技术路线落地与订单导入，若下游客户对超薄隔膜验证进度放缓、需求不及预期，或行业技术标准发生变化，将导致 5μm 隔膜出货量增长乏力，盈利弹性无法充分释放，影响成长逻辑兑现。

4、**原材料价格波动及供应链风险。**隔膜生产核心原材料价格若大幅上涨，或进口原材料供应受地缘政治、贸易政策等因素影响出现短缺，将推高公司生产成本，即便产品涨价也难以完全转嫁成本压力，同时原材料国产化替代进度不及预期，将进一步加剧供应链不确定性，压缩盈利空间。

5、**盈利预测假设不成立或不及预期的风险。**在对公司进行盈利预测时，我们对公司隔膜产品和单平盈利进行了一定的假设，最终预计公司 2026、2027 年归母净利润分别为 15.6、25.3 亿元。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等，极端悲观假设下，若公司锂电隔膜的销量及单平净利不及预期，则对应 2026、2027 年归母净利润分别为 15.0、24.2 亿元。

表 13：公司利润敏感性分析

	基准情形			悲观情形		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
营业收入	87.01	113.98	142.47	69.16	90.60	113.25
同比增速	290.00%	31.00%	25.00%	210.00%	31.00%	25.00%
归母净利润	15.63	25.25	31.65	15.00	24.24	30.32
同比增速	1347.25%	61.52%	25.32%	1288.84%	61.56%	25.09%

资料来源：Wind，长江证券研究所

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**2231**	**8701**	**11398**	**14247**
营业成本	1781	5701	7297	9121
毛利	**449**	**3000**	**4101**	**5126**
%营业收入	20%	34%	36%	36%
营业税金及附加	26	103	134	168
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	35	126	170	212
%营业收入	2%	1%	1%	1%
管理费用	188	696	934	1164
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	125	479	632	789
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	24	59	-297	-305
%营业收入	1%	1%	-3%	-2%
加：资产减值损失	-27	-50	-50	-50
信用减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资收益	37	92	138	175
营业利润	**85**	**1743**	**2777**	**3437**
%营业收入	4%	20%	24%	24%
营业外收支	-1	4	1	2
利润总额	**84**	**1746**	**2779**	**3438**
%营业收入	4%	20%	24%	24%
所得税费用	-18	87	139	172
净利润	102	1659	2640	3266
归属于母公司所有者的净利润	**108**	**1563**	**2525**	**3165**
少数股东损益	-6	95	114	102
EPS（元）	**0.11**	**0.64**	**1.03**	**1.29**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**183**	**1474**	**3174**	**3649**
取得投资收益收回现金	7	92	138	175
长期股权投资	-26	0	0	0
资本性支出	-360	-9919	-450	-426
其他	-349	-705	-210	-100
投资活动现金流净额	**-727**	**-10533**	**-522**	**-351**
债券融资	0	0	0	3200
股权融资	35	5663	0	0
银行贷款增加（减少）	868	1500	1500	0
筹资成本	-81	-499	-816	-1083
其他	-548	1076	0	0
筹资活动现金流净额	**273**	**7740**	**684**	**2117**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-271**	**-1319**	**3335**	**5415**

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	453	14117	17452	22867
交易性金融资产	554	604	654	704
应收账款	299	1124	1488	1862
存货	585	1606	2052	2577
预付账款	52	164	218	268
其他流动资产	271	892	1122	1375
流动资产合计	**2214**	**18505**	**22985**	**29653**
长期股权投资	787	787	787	787
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1763	10616	9921	9376
无形资产	187	179	170	161
商誉	23	23	23	23
递延所得税资产	35	109	109	109
其他非流动资产	423	946	1056	1056
资产总计	**5432**	**31164**	**35050**	**41164**
短期贷款	697	1197	1697	1697
应付款项	257	773	998	1255
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	74	255	322	400
应交税费	7	26	34	42
其他流动负债	215	1564	1700	1868
流动负债合计	**1249**	**3815**	**4751**	**5263**
长期借款	318	1318	2318	2318
应付债券	0	0	0	3200
递延所得税负债	0	216	216	216
其他非流动负债	304	377	377	377
负债合计	**1871**	**5727**	**7662**	**11374**
归属于母公司所有者权益	2917	24698	26533	28834
少数股东权益	644	739	854	956
股东权益	**3561**	**25437**	**27387**	**29789**
负债及股东权益	**5432**	**31164**	**35050**	**41164**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.11	0.64	1.03	1.29
每股经营现金流	0.19	0.60	1.29	1.48
市盈率	133.64	18.24	11.29	9.01
市净率	4.88	1.15	1.07	0.99
EV/EBITDA	66.14	6.07	4.38	3.33
总资产收益率	2.0%	9.1%	8.0%	8.6%
净资产收益率	3.7%	6.3%	9.5%	11.0%
净利率	4.8%	18.0%	22.2%	22.2%
资产负债率	34.4%	18.4%	21.9%	27.6%
总资产周转率	0.44	0.48	0.34	0.37

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。