

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）

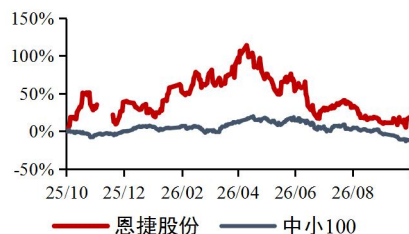
买入-A(维持)

盈利持续确认，隔膜价格持续上行

2026 年 10 月 27 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 26 日

收盘价（元/股）：	48.03
年内最高/最低（元/股）：	87.71/40.22
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.20/9.81
流通 A 股市值（亿元）：	393.63
总市值（亿元）：	471.33

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	1.83
摊薄每股收益(元/股)：	1.83
每股净资产(元/股)：	28.09
净资产收益率(%)：	7.36

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

➤ 10 月 26 日，公司公告 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现营业收入 142.3 亿元，同比增长 49.1%，实现归母净利润 17.9 亿元，大幅扭亏为盈，扣非归母净利润 18.3 亿元，同比增长 2263.8%，公司业绩在预告范围之内，超之前的市场预期。

➤ 单季度看，Q1/Q2/Q3 营收分别为 39.1/47.6/55.6 亿元逐季提升，归母净利润分别为 2.6/5.6/9.7 亿元逐季加速，毛利率分别为 28.1%/31.4%/36.6%逐季抬升。

➤ 26Q3 实现营业收入 55.6 亿元，同比+46.9%、环比+16.6%；归母净利润 9.7 亿元，同比+14245.3%、环比+74.0%；扣非归母净利润 9.8 亿元；毛利率 36.6%，环比+5.2pct；净利率 19.3%，环比+5.5pct；单季经营现金流净额约 8.8 亿元，三季度末存货 15.7 亿元，环比下降 3.6 亿元。

事件点评

➤ 隔膜产品量价齐升，供给释放仍需时间：①量增：预计公司 Q3 湿法隔膜出货超 45 亿平，预计 Q4 环比还有提升，全年出货有望超 170 亿平，考虑玉溪二期 8 条线投产、自贡 50 亿平产能逐步释放以及并购爱思开（SK ie technology）的产能，预期明年公司出货有望增长 30%；②价升：隔膜价格自 2025 年下半年触底后开始回升，估算 26Q3 公司销售均价较上半年提升约 10%，公司库存持续去化，主动优化低价订单、高毛利产品占比提升；③盈利持续上行：估算公司 Q3 单平毛利 0.40-0.45 元，环比提升约 0.08-0.10 元，单平净利约 0.20-0.21 元，环比提升约 0.08-0.10 元，公司盈利主要来自隔膜供给紧张导致的产品价格上升。

➤ 费用率控制较好，单平费用稳定：2026 年前三季度期间费用合计 18.4 亿元，同比+4.1 亿元；期间费用率 12.9%，同比下降 2.1pct。其中销售费用率 1.0%、管理费用率 5.3%、研发费用率 4.4%（费用 6.3 亿元，同比+26.5%，固态电解质等新品研发投入加码）、财务费用率 2.3%。费用增速低于收入增速（+49.1%），规模效应下费用率持续摊薄。估算公司 Q3 单平费用 0.14-0.15 元，环比 Q2 基本持平。



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，隔膜产品继续呈现量价齐升趋势。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 29.3/49.0/61.5 亿元，对应公司 10 月 26 日收盘价 48.03 元，相当于 2026 年 16.1 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	19,868	26,886	32,504
YoY(%)	-15.6	34.1	45.7	35.3	20.9
净利润(百万元)	-556	143	2,929	4,904	6,147
YoY(%)	-122.0	-125.6	1955.0	67.4	25.3
毛利率(%)	11.1	18.8	34.8	38.9	40.0
EPS(摊薄/元)	-0.57	0.15	2.99	5.00	6.26
ROE(%)	-2.5	0.5	10.4	14.4	15.8
P/E(倍)	-84.7	330.6	16.1	9.6	7.7
P/B(倍)	1.9	1.9	1.7	1.4	1.2
净利率(%)	-5.5	1.0	14.7	18.2	18.9

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13824	15279	20071	21591	26512	营业收入	10164	13633	19868	26886	32504
现金	2574	2909	1987	2689	3250	营业成本	9039	11074	12960	16434	19487
应收票据及应收账款	6473	8116	13960	12926	16623	营业税金及附加	96	130	189	256	309
预付账款	160	161	444	347	585	营业费用	145	147	248	336	406
存货	2963	2280	2433	4140	4521	管理费用	600	756	1172	1613	1950
其他流动资产	1654	1813	1247	1489	1533	研发费用	663	690	1013	1425	1723
非流动资产	33375	33468	33553	32662	31734	财务费用	314	320	432	487	307
长期投资	0	14	17	20	22	资产减值损失	-455	-329	100	300	500
固定资产	22929	28258	30148	28916	27684	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1131	1129	1229	1332	1363	投资净收益	1	-9	8	4	1
其他非流动资产	9316	4067	2158	2394	2664	营业利润	-839	454	3961	6341	8123
资产总计	47200	48747	53624	54253	58246	营业外收入	5	33	10	10	12
流动负债	13644	14494	17199	14348	13502	营业外支出	12	49	22	28	33
短期借款	8137	7914	11320	7051	5943	利润总额	-845	438	3949	6323	8102
应付票据及应付账款	2525	3076	3479	4833	5023	所得税	-185	297	790	1265	1620
其他流动负债	2982	3504	2400	2464	2535	税后利润	-660	141	3159	5059	6481
非流动负债	7351	7037	6050	4894	3737	少数股东损益	-104	-2	229	154	334
长期借款	5510	4993	4006	2850	1692	归属母公司净利润	-556	143	2929	4904	6147
其他非流动负债	1841	2044	2044	2044	2044	EBITDA	1568	3193	6531	9043	10709
负债合计	20995	21531	23249	19243	17238	主要财务比率					
少数股东权益	1734	1749	1979	2133	2467	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	971	982	982	982	982	成长能力					
资本公积	14597	15092	15092	15092	15092	营业收入(%)	-15.6	34.1	45.7	35.3	20.9
留存收益	9289	9431	12087	16190	22107	营业利润(%)	-127.7	154.1	772.5	60.1	28.1
归属母公司股东权益	24471	25467	28396	32878	38541	归属于母公司净利润(%)	-122.0	-125.6	1955.0	67.4	25.3
负债和股东权益	47200	48747	53624	54253	58246	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	11.1	18.8	34.8	38.9	40.0
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	-5.5	1.0	14.7	18.2	18.9
经营活动现金流	1158	1144	411	8374	4990	ROE(%)	-2.5	0.5	10.4	14.4	15.8
净利润	-660	141	3159	5059	6481	ROIC(%)	-0.4	0.8	7.7	11.9	13.7
折旧摊销	1795	2183	2050	2233	2300	偿债能力					
财务费用	314	320	432	487	307	资产负债率(%)	44.5	44.2	43.4	35.5	29.6
投资损失	-1	9	-8	-4	-1	流动比率	1.0	1.1	1.2	1.5	2.0
营运资金变动	-317	-1914	-5222	600	-4098	速动比率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.5
其他经营现金流	28	405	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-2632	-1353	-2127	-1338	-1371	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
筹资活动现金流	414	732	-9527	-2065	-1949	应收账款周转率	1.5	1.9	1.8	2.0	2.2
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0
每股收益(最新摊薄)	-0.57	0.15	2.99	5.00	6.26	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.17	0.42	8.53	5.08	P/E	-84.7	330.6	16.1	9.6	7.7
每股净资产(最新摊薄)	24.89	25.95	28.94	33.50	39.27	P/B	1.9	1.9	1.7	1.4	1.2
						EV/EBITDA	40.6	19.8	10.0	6.6	5.3

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。本报告清晰准确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，或者其他原因，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

