



新能源汽车产业链行业：锂电隔膜量升利稳 关注全球化出海机遇



隔膜行业投资重周转低，合理的盈利以及持续的融资成为企业持续扩产的必要条件。一方面，隔膜行业资本密集，产线投资强度大，经营杠杆高且规模效应显著，决定了企业需要不断融资扩产以增强竞争力，因此融资能力成为企业扩张的关键，而头部企业或上市公司在这方面具备明显优势。另一方面，隔膜企业普遍现金流差、周转低，除持续融资之外，企业仍需维持较高的盈利水平以实现长期良性发展。

隔膜企业间盈利差距明显，新进入者突围难度较高。受 2015 年以来隔膜持续降价影响，大部分二三线企业在隔膜业务中长期无法获得正常盈利，甚至处于亏损状态。经历过去一轮盈利低潮，行业通过一系列并购整合已经形成了较为清晰的竞争格局，头部企业规模优势不断累积，当前龙头企业与二三线企业的盈利依旧存在较大差距。新进入者以龙头企业为目标，但受制于资金、设备、技术、客户开拓等因素，想要争取到理想的市场份额和可观的盈利均存在不小难度，未来仍需观望新进入者切入隔膜行业的信心、决心与能力，存在较大不确定性。

隔膜需求面向全球，头部企业有望持续受益于海外市场。2025 年全球锂电池需求量预计达到 1915GWh，对应 300 亿平隔膜需求。在行业扩产不确定性较大的情况之下，未来行业供需预计仍将处于紧平衡状态。而海外隔膜企业扩产较慢，新增产能相对有限，无法满足电池厂需求。国内隔膜企业产能大幅扩张，全球产能向中国集中。相较于海外企业，国内隔膜生产成本较低，价格竞争力较强；相较于二三线企业仍需一定验证周期，

龙头企业具备较强客户优势。国内隔膜龙头企业出海布局加速，在海外市场的份额有望不断提升。

湿法隔膜供需紧平衡延续，仍是 2023 年增长确定性最高的锂电材料环节，叠加海外需求旺盛，全球隔膜供给向中国集中，板块成长性明确。而当前行业的融资能力和扩产节奏可能受到板块整体估值偏低和头部企业突发性事件的影响，产业投资存在反身性，长期盈利或存较大改善空间。建议关注产能扩张确定、受益于海外供应链的星源材质(300568，买入)、中材科技(002080，未评级)、沧州明珠(002108，买入)；此外恩捷股份(002812，未评级)龙头领先优势依然突出，建议关注。

风险提示

锂电池需求不及预期；

动力电池技术变革；

部分公司产能释放超预期、行业竞争加剧可能导致产品降价；?突发事件影响短期股价波动；

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49987

