

2019年02月18日

恩捷股份 (002812.SZ)

公司快报

轻工制造 | 包装 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2019-02-15) **51.00 元**

交易数据

| | |
|-----------|----------------|
| 总市值(百万元) | 24,167.26 |
| 流通市值(百万元) | 6,480.22 |
| 总股本(百万股) | 473.87 |
| 流通股本(百万股) | 127.06 |
| 12个月价格区间 | 33.30/143.05 元 |

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

| | | | |
|------|--------|--------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -8.11 | -3.38 | -3.21 |
| 绝对收益 | -17.36 | -23.46 | -36.3 |

分析师

肖索
 SAC 执业证书编号: S09105180070004
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

分析师

林帆
 SAC 执业证书编号: S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

隔膜龙头再发力，全年业绩超预期

投资要点

- ◆ **事件:** 2月15日, 公司发布2018年全年业绩快报, 2018年实现营业收入为24.0亿元, 同比增长96.7%; 实现归母净利润为5.36亿元, 同比增长243.7%。其中, Q4实现营业收入7.78亿元, 同比增长105%; 实现归母净利润2.13亿元, 同比增长294%。公司全年归母净利润超4.5亿元-5.28亿元的业绩预告上限, 超市场预期。
- ◆ **隔膜业绩超预期, 全年利润超业绩承诺:** 公司全年业绩高速增长主要因为2018年三季度开始对上海恩捷进行并表。上海恩捷2018年1-7月净利润为2.72亿元, 基于会计准则按股权比例的53.86%进行追溯并表, 8-12月净利润为3.86亿元, 按公司实际购入上海恩捷股权比例90.08%进行并表。2018年全年恩捷并入利润约4.94亿元, 恩捷2018年全年实现净利润约6.58亿元, 同比增长67%, 大幅超5.55亿元的业绩承诺, 同时也超出三季报给出的5.7亿元-6.1亿元的业绩指引的上限。
- ◆ **产能方面,** 除了上海、珠海和无锡基地合计产能28亿平米之外, 2018年11月1日公司公告以2亿元收购江西瑞通100%股权, 江西瑞通6条隔膜产线设备与公司产线同质化程度较高, 完成收购后加以改进, 公司整体产能的释放节奏有望加快。我们预计2019年公司隔膜产品出货量有望达8-9亿平米, 高端湿法隔膜价格有望基本保持稳定, 隔膜带来的业绩增长有望持续超预期。
- ◆ **原材料价格上涨, 传统烟标业务业绩大幅下滑:** 传统烟标等业务业绩同比下滑, 通过公司业绩快报推算, 预计该业务2018年全年归母净利润或不及0.4亿元, 同比大幅下滑。主要是原材料纸张价格上涨导致成本上升, 特种纸产品市场变化导致竞争加剧, 烟草配套产品(烟标、特种纸及其他产品)销售未达预期, BOPP烟膜、无菌包装、特种纸毛利率均有所下滑。
- ◆ **投资建议:** 我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为5.36亿元/8.5亿元/10.7亿元, 每股收益分别为1.13元/1.79元/2.26元, 维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 材料价格大幅波动; 产能释放不及预期; 政策大幅变动的风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 1,146.2 | 1,220.3 | 2,400.8 | 3,327.6 | 3,907.9 |
| 同比增长(%) | 1.3% | 6.5% | 96.7% | 38.6% | 17.4% |
| 营业利润(百万元) | 177.4 | 180.4 | 689.2 | 1,067.3 | 1,294.2 |
| 同比增长(%) | 12.4% | 1.7% | 282.1% | 54.9% | 21.3% |
| 净利润(百万元) | 165.4 | 155.9 | 535.8 | 847.4 | 1,070.7 |
| 同比增长(%) | 10.2% | -5.7% | 243.7% | 58.2% | 26.3% |
| 每股收益(元) | 0.35 | 0.33 | 1.13 | 1.79 | 2.26 |
| PE | 146.1 | 155.0 | 45.1 | 28.5 | 22.6 |
| PB | 15.4 | 14.6 | 6.8 | 5.8 | 4.9 |

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

相关报告

- 恩捷股份: 三季报并表完成, 恩捷全年利润将超业绩承诺 2018-10-25
- 恩捷股份: 上海恩捷将于三季报并表, 1-9月归母净利润预增320%~370% 2018-08-23
- 恩捷股份(深度): 上海恩捷待注入, 隔膜龙头将欲出 2018-07-13
- 恩捷股份: 无菌包装业务快速增长, 湿法龙头蓄势待发 2017-08-10
- 恩捷股份: 55.5亿并购上海恩捷, 湿法隔膜助力快速发展 2017-06-01

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出一未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索、林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com