

## 恩捷股份 (002812.SZ)

**2023年半年报点评：业绩不及预期，售价承压下单平盈利有所下滑**

### 投资要点：

- 事件：**公司发布2023年中报，实现营收55.7亿元，同比下降3.3%；实现归母净利润14.1亿元，同比下降30.5%；扣非归母净利润13.4亿元，同比下降30.8%。其中Q2实现营业收入30.0亿元，环比增长17%；归母净利润7.6亿元，环比增长16%；扣非归母净利润7.2亿元，环比增长14%。
- 业绩略不及预期，降价下毛利承压。**公司2023Q2毛利率41.4%，同比-9.9pct，环比-4.7pct；净利润率26.8%，同比-9.9pct，环比+0.4pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为0.5%/4.7%/5.9%/0.0%，同比变化+0.1/+1.4/+1.0/-0.5pct，环比变化-0.3/+0.9/-2.0/-4.0pct。毛利率下降主要系行业竞争加剧下售价有所下滑；财务费用率大幅下降主要系汇兑收益影响；管理费用率提升主要系咨询费增加。
- 业绩拆分：出货环比增长，单平盈利有所下滑。量：**公司Q2预计出货约12亿平，环比增长20%。**价：**23H1公司隔膜售价为2.18元，较22H1同比下降3%（不考虑隔膜结构变化）；竞争加剧下Q2预计在Q1基础上进一步下滑。**利：**我们预计公司Q2整体单平盈利约0.6元/平；环比降低0.04元/平，单平盈利的下滑主要由售价下降所致。
- 后续展望：产能逐步投放出货高增，涂覆与海外出货占比的提升将减小降价压力。量：**Q3为新能源车销量传统旺季，下游需求刺激叠加公司荆门、金坛、匈牙利基地产能的陆续释放，销量将环比高增。**利：**整体看行业产能陆续投放，竞争加剧、让利保量下隔膜售价或将进一步下行；结构上公司高单平盈利的涂覆膜占比以及海外出货占比的提升在一定程度上将减小盈利下降压力。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到行业竞争加剧，我们下调公司隔膜售价与单平盈利，预计恩捷股份2023-2025年归母净利润为35.44/43.12/53.78亿元（前值为56.9/76.4/95.4），三年同比增长-11%/22%/25%，当前股价对应估值19.0/15.6/12.5倍。给予23年25倍PE，对应目标价90.61元，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期；竞争加剧单位盈利下滑。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,982	12,591	14,579	19,265	24,346
增长率	86%	58%	16%	32%	26%
净利润(百万元)	2,718	4,000	3,544	4,312	5,378
增长率	144%	47%	-11%	22%	25%
EPS(元/股)	2.78	4.09	3.62	4.41	5.50
市盈率(P/E)	24.7	16.8	19.0	15.6	12.5
市净率(P/B)	4.9	3.8	2.3	2.0	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

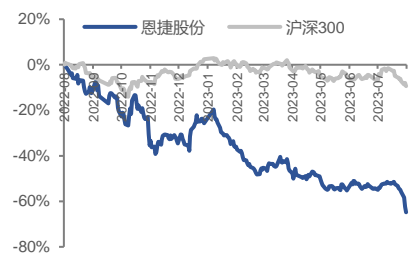
## 买入(维持评级)

当前价格：68.69元  
 目标价格：90.61元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	978/743
总市值/流通市值(百万元)	67162/51060
每股净资产(元)	27.14
资产负债率(%)	38.15
一年内最高/最低(元)	201.39/68.69

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师 邓伟  
 执业证书编号：S0210522050005  
 邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳  
 邮箱：CZY3900@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 《恩捷股份(002812.SZ)：多因素影响下盈利短期承压，龙头地位稳固强者恒强》2023-03-02
- 《恩捷股份(002812.SZ)：Q2单平盈利有所提升，看好未来量利双升》2022-08-31



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn