

2021年03月22日

沈嘉婕  
H70455@capital.com.tw  
目标价(元)

139RMB

公司基本资讯

产业别	化工		
A 股价(2021/3/21)	116.41		
深证成指(2021/3/21)	13606.00		
股价 12 个月高/低	168.5/41.46		
总发行股数(百万)	887.27		
A 股数(百万)	609.52		
A 市值(亿元)	709.55		
主要股东	Paul Xiaoming Lee(14.22%)		
每股净值(元)	12.41		
股价/账面净值	9.38		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.5	-16.3	141.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

膜类产品	82.4%
无菌包装	9.6%
特种纸	4.2%
烟标	3.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.8%
一般法人	39.8%

股价相对大盘走势



恩捷股份 (002812.SH)

BUY 买进

公司 2020 年和 2021Q1 业绩均实现快速增长, 建议“买进”

结论与建议:

公司公布 2020 年报, 实现营业收入 4283 亿元, 同比增长 35.6%, 归母净利润 11.2 亿元, 同比增长 31.3% (扣非后净利润 9.9 亿元, YOY+31.6%), 折合 EPS 为 1.34 元, 公司业绩符合预期。

公司发布一季度业绩预告, 预计归母净利润 3.9 亿元-4.5 亿元, 低基期下录得同比大幅增长 182%-226% (扣非后净利润 3.7 亿元-4.3 亿元, YOY+251%-308%), 公司业绩符合预期。

公司是锂电池隔膜龙头, 盈利能力领先。公司预计将以每年 12-15 亿平的速度持续扩张产能, 积极跟随下游动力电池客户布局中国市场和欧洲市场, 有望充分受益于下游动力电池需求的快速增长。同时公司通过优化生产工序、提升产品一致性来积极降本, 有利于公司长期保持竞争力。我们预计公司 2021 和 2022 年实现净利润 18.1 亿元和 23.7 亿元, 同比增长 62%和 31%, EPS 分别为 2 元和 2.7 元, 当前股价对应 2021 和 2022 年 PE 分别为 57 倍和 44 倍, 给予“买进”建议。

■ **2020 年公司营收和净利润均实现较快增长:** 公司公布 2020 年报, 实现营业收入 4283 亿元, 同比增长 35.6%, 归母净利润 11.2 亿元, 同比增长 31.3% (扣非后净利润 9.9 亿元, YOY+31.6%), 折合 EPS 为 1.34 元, 公司业绩符合预期。分季度看, 公司 Q4 实现营业收入 17 亿元, 同比增长 61.6%, 实现归母净利润 4.7 亿元, 同比增长 116.5%, (扣非后净利润 4.3 亿元, YOY+116%), 折合 EPS 为 0.55 元。

公司营收和净利润较快增长, 主要原因是随着 2020 年下半年新能源汽车市场复苏, 公司动力电池隔膜订单大幅增长, 全年湿法隔膜出货量达 13 亿平方米。由于下游电池的降本要求, 以及运输装卸费被计入成本, 公司产品毛利率同比小幅下降 2.6 个百分点至 42.63%, 但仍领先同业。

费用方面, 公司三项费用率同比小幅增长 0.2 个百分点。其中销售费用率和管理费用率分别为 1.3%和 3.6%, 同比分别下降 0.81 和 0.25 个百分点。财务费用率同比增加 1.3 个百分点至 4.4%, 主要原因是随着公司快速扩张产能, 融资规模扩大, 另一个原因是刚并表的苏州捷力财务费用较高。公司的研发费用率为 4.2%, 同比下降 0.74 个百分点。

■ **2021Q1 公司产品需求旺盛, 净利润大幅增长:** 公司发布一季度业绩预告, 预计归母净利润 3.9 亿元-4.5 亿元, 低基期下录得同比大幅增长 182%-226% (扣非后净利润 3.7 亿元-4.3 亿元, YOY+251%-308%), 公司业绩符合预期。公司一季度产品需求旺盛, 隔膜出货量超过 5 亿平。考虑到公司在 2020 年底已形成 5 大基地共 46 条生产线, 产能规模达到 33 亿平方米, 2021 年公司隔膜出货量较 2020 年有望翻倍。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2021 和 2022 年实现净利润 18.1 亿元和 23.7 亿元, 同比增长 62%和 31%, EPS 分别为 2 元和 2.7 元, 当前股价对应 2021 和 2022 年 PE 分别为 57 倍和 44 倍。公司短期受到市场风格转换以及股东减持因素的影响, 股价受到压制, 但我们看好公司在新能源汽车行业快速增长背景下的高成长性, 给予买入建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020E	2021E	2022E
纯利(Net profit)	RMB百万元	518	850	1116	1808	2366
同比增减	%	232.50%	63.92%	31.27%	62.11%	30.84%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.094	1.055	1.258	2.040	2.669
同比增减	%	-4.26%	-3.55%	19.25%	62.11%	30.84%
A股市盈率(P/E)	X	106.39	110.31	92.50	57.06	43.61
股利(DPS)	RMB元	4.47	4.63	3.88	2.40	1.83
股息率(Yield)	%	0.38	0.13	0.17	0.18	0.19

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2457	3160	4283	7664	9810
经营成本	1424	1730	2457	4556	5848
营业税金及附加	20	15	32	58	75
销售费用	50	67	56	69	83
管理费用	154	123	156	230	245
财务费用	25	99	189	337	432
资产减值损失	10	-5	0	0	0
投资收益	9	2	9	1	2
营业利润	778	1063	1317	2122	2778
营业外收入	0	0	2	15	16
营业外支出	0	1	5	10	11
利润总额	778	1062	1313	2127	2783
所得税	98	126	138	223	292
少数股东损益	162	86	60	95	125
归属于母公司所有者的净利润	518	850	1116	1808	2366

## 附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	314	1012	2375	3887	6311
应收帐款	1231	1424	2328	2561	2817
存货	472	759	1157	1215	1276
流动资产合计	2783	5023	8708	8882	9060
长期投资净额	3	3	3	3	3
固定资产合计	3175	4937	8421	9263	10189
在建工程	1044	1554	1640	1722	1808
无形资产	264	299	462	453	444
资产总计	7702	12193	20572	23081	25138
流动负债合计	1997	4229	4290	4933	5426
长期负债合计	1633	3083	4687	5624	6187
负债合计	3630	7312	8976	10557	11613
少数股东权益	241	330	493	532	575
股东权益合计	4072	4881	11596	12523	13525
负债和股东权益总计	7702	12193	20572	23081	25138

## 附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动产生的现金流量净额	171	763	1055	1213	1395
投资活动产生的现金流量净额	-1148	-3074	-5276	-6331	-6964
筹资活动产生的现金流量净额	784	2781	5560	6949	7992
现金及现金等价物净增加额	-193	470	1339	1832	2424
货币资金的期末余额	246	716	2055	3887	6311
货币资金的期初余额	438	246	716	2055	3887

1

<sup>1</sup> 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。