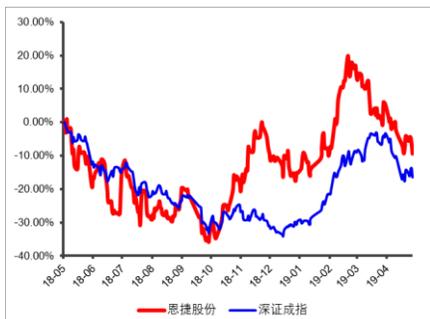


材料 材料 II

## 恩捷股份(002812) 年报点评——产能快速释放，业绩持续高增长

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	887/610
总市值/流通(百万元)	95,471/65,585
12 个月最高/最低(元)	165.45/42.50

## ■ 相关研究报告:

恩捷股份(002812)《恩捷股份(002812) 三季报点评:深耕行业,细读报表,隔膜龙头无需置疑》—2018/11/01

## ■ 证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

## ■ 证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

## ■ 证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

## ■ 证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

**事件:** 报告期内,公司实现营业收入 42.83 亿元,同比增长 35.56%,归母净利润 11.16 亿,同比增长 31.27%,扣非后归母净利润 9.9 亿元,同比增长 31.57%。经营性现金流净额 10.55 亿元,同比增长 38.24%。公司一季度业绩预告,净利润 3.9-4.5 亿元,同比增长 182.13%—225.54%

## ■ 点评:

**锂电隔膜布局日趋完善,龙头地位稳固。**2020 年,公司先后完成对苏州捷力(100%)和重庆纽米(76.36%)的收购,国内布局了上海、珠海、无锡、赣州和重庆等五大生产基地,截止到 2020 年底,公司有 46 条锂电隔膜生产线,产能达到 33 亿平方米,出货量 13 亿平,均为全球第一。公司还启动了匈牙利湿法锂电池隔膜生产线及配套工厂项目,4 条基膜产线和 30 多条涂布产线,基膜产能将达到 4 亿平。同时,公司还将投资干法隔膜路线,以应对储能等市场对隔膜的需求。根据公司的规划,未来几年,公司隔膜的产能还将持续快速增加,市场龙头地位稳固。报告期内,公司实现收入 28.91 亿元,同比增长 48.83%。其中,上海恩捷营业收入 26.48 亿元,净利润 9.62 亿元,归属于上市公司股东的净利润 9.2 亿元,公司保持了非常优异的盈利能力。根据收购公告,上海恩捷 2018-2020 年承诺净利润 21.7 亿元,实际完成 22.2 亿元,完成承诺利润的 102.3%,业绩承诺已经超额完成。

**技术领先,产品齐全,客户优质。**公司拥有研发人员 369 人,核心技术团队的研发人员来自美、日、韩等地,硕士及以上学历 80 余人。公司湿法隔膜产品开发已达到 100 多个品种,丰富的产品品类能够满足客户的不同需求,特别是具有高附加值的产品如油性 PVDF 涂布隔膜产品,市场需求较大。公司现行有效专利 208 项,正在申请的 199 项,其中国际专利 42 项。另外,公司还与 LG 和日本帝人等公司达成了专利授权协议,在技术上的布局区域完备。另外,江西基地开展了在线涂布技术,产品已经得到了客户的认可,在线涂布不论是在产品品质,还是在成本上都会有明显改善。国内客户包括宁德时代、比亚迪、国轩高科、孚能科技和力神等,海外客户包括 LGC、三星、松下等。锂电隔膜认证周期较长,尤其是海外客户认证周期在 18-24 个月。公司有望长期保持在锂电隔膜领域的技术领先和市场地位。

**传统主业将持续发力。**报告期内,公司烟膜营业收入 2.72 亿元,同比增长 9.09%;平膜营业收入为 3 亿元,同比下降 15.67%,主要是因为原材料价格下降,单价下降所致。BOPP 薄膜改扩建项目稳步推进,

形成了7万吨功能性薄膜的生产能力。烟标营业收入1.29亿元，同比增长10.08%；无菌包装营业收入4.03亿元，同比增长39.52%。公司与国内多家知名乳业企业形成了良好的合作关系，无菌包装销量23.09亿个，同比增长36.3%。特种纸业务营业收入1.75亿元，同比增长35.76%。公司传统主业的产能持续增加，客户在持续向好，未来盈利能力有保障。

**投资建议：**新能源汽车行业长期景气，公司是锂电隔膜龙头，不论是技术、产能和人才均是国内第一，全球一流；客户优异，海外市场加速落地，产品结构完善，公司盈利水平稳健。我们预计，公司2021、2022年和2023年的净利润分别为18.67亿、28.38亿和37.71亿，EPS分别为2.1元、3.2元和4.25元，对应PE分别为51、34倍和25倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**新能源汽车行业不及预期，公司扩产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4283.01	6681.49	9688.16	12594.61
(+/-%)	35.56%	56.00%	45.00%	30.00%
净利润(百万元)	1116	1867.36	2838.14	3771.36
(+/-%)	31.27%	84.08%	51.99%	32.88%
摊薄每股收益(元)	1.26	2.10	3.20	4.25
市盈率(PE)	86	51	34	25

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

盈利预测表

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1553.99	865.42	2939.75	5730.97	营业收入	4283.01	6681.49	9688.16	12594.61
应收和预付款项	2899.35	5019.27	6462.72	8463.86	减：营业成本	2457.00	3775.04	5473.81	7115.96
存货	1157.03	1181.27	2209.26	2198.43	营业税金及附加	32.49	50.69	73.49	95.54
其他流动资产	1877.28	1877.28	1877.28	1877.28	营业费用	56.37	87.93	127.50	165.75
长期股权投资	3.38	3.38	3.38	3.38	管理费用	155.80	243.05	352.42	458.15
投资性房地产	9.47	8.28	7.09	5.91	财务费用	188.88	217.60	154.34	99.60
固定资产和在建工程	10060.57	8771.13	7481.70	6192.26	资产减值损失	-17.81	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	982.13	928.39	874.66	820.92	加：投资收益	8.63	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	605.84	602.51	599.19	599.19	公允价值变动损益	10.95	0.00	0.00	0.00
资产总计	19149.02	19256.93	22455.03	25892.19	其他经营损益	-252.61	0.00	0.00	0.00
短期借款	1795.68	0.00	0.00	0.00	营业利润	1177.26	2307.18	3506.60	4659.62
应付和预收款项	1744.01	2103.91	2955.82	3275.33	加：其他非经营损益	-3.53	0.00	0.00	0.00
长期借款	3422.64	3422.64	3422.64	3422.64	利润总额	1173.73	2307.18	3506.60	4659.62
其他负债	982.82	982.82	982.82	982.82	减：所得税	108.36	346.08	525.99	698.94
负债合计	7945.15	6509.37	7361.28	7680.78	净利润	1065.37	1961.11	2980.61	3960.68
股本	886.57	886.57	886.57	886.57	减：少数股东损益	60.05	93.74	142.47	189.32
资本公积	7229.14	7229.14	7229.14	7229.14	归属母公司股东净利润	1005.32	1867.36	2838.14	3771.36
留存收益	2987.18	4437.13	6640.85	9569.18	EPS	1.13	2.10	3.20	4.25
归属母公司股东权益	11102.88	12552.83	14756.55	17684.88					
少数股东权益	492.86	586.61	729.08	918.40	销售收入增长率	35.56%	56.00%	45.00%	30.00%
股东权益合计	11595.75	13139.43	15485.63	18603.28	净利润增长率	26.46%	84.08%	51.99%	32.88%
负债和股东权益合计	19540.90	19648.80	22846.91	26284.06					
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率	42.63%	43.50%	43.50%	43.50%
经营性现金净流量	1035.79	1742.13	2863.08	3733.84	销售净利率	24.87%	29.35%	30.77%	31.45%
投资性现金净流量	-5275.50	0.00	0.00	0.00	ROE	9.05%	14.88%	19.23%	21.33%
筹资性现金净流量	5559.58	-2430.70	-788.75	-942.62	PE	94.97	51.13	33.64	25.31
现金流量净额	1319.87	-688.56	2074.33	2791.22	PB	8.60	7.61	6.47	5.40

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。