

谨慎推荐（首次）

盈利能力提升，产能持续扩大稳龙头地位

风险评级：中风险

恩捷股份（002812）2021年一季报点评

2021年4月29日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

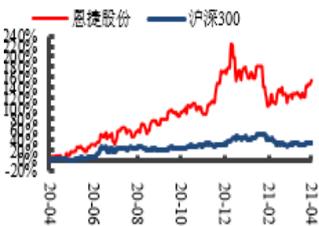
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2021年4月28日

收盘价(元)	131.30
总市值(亿元)	1,166.15
总股本(亿股)	888.16
流通股本(亿股)	610.41
ROE(TTM)	12.14%
12月最高价(元)	165.4500
12月最低价(元)	49.94

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：恩捷股份发布2021年一季报，2021年一季度实现营收14.43亿元，同比增长161.05%；归母净利润4.32亿元，同比增长212.59%。

点评：

■ **营收大幅增长，盈利能力提升。**公司2021Q1营收大幅增长，得益于锂电池市场持续快速发展，公司产品实现销量快速增加；毛利率提升和严格控费，盈利能力提升，净利润增幅高于营收增幅。毛利率为48.51%，同比提升1.13pct，环比提升2.88pct；三项费用率为14.55%，同比下降8.05pct，销售费用率、管理费用率和财务费用率均同比下降；净利率为31.62%，同比上升4.03pct，环比上升2.26pct。

■ **新能源汽车高景气拉动公司产品需求快速增长。**公司是全球湿法锂电池隔膜龙头，生产规模全球第一，出货量市场份额全球第一，湿法隔膜产品有100余种，产品应用于新能源汽车、3C类产品及储能领域，主要客户包括松下、LG化学、三星SDI、宁德时代、国轩、比亚迪、孚能、力神等海内外主流锂电池企业。公司是目前国内唯一一家全面进入海外动力电池供应链体系的湿法隔膜供应商。目前国内隔膜基本实现了本地化。2021年1季度我国新能源汽车产销量分别同比增长407%和352%，新能源汽车产销量旺盛拉动锂电池需求，从而拉动锂电池关键原材料隔膜的需求增长。

■ **产能持续扩大稳固公司锂电池隔膜龙头地位。**截至2020年底，公司在上海、无锡、江西、珠海、苏州五大基地共有46条湿法隔膜生产线，产能达到33亿平方米。在建项目包括江西通瑞、无锡恩捷等生产基地的生产线。2020年匈牙利生产基地项目启动，基膜年产能约为4亿平方米，有利于拓展欧洲市场，并实现快速响应客户需求。2021年上海恩捷拟投资58亿元在重庆市建设16条高性能锂电池微孔隔膜生产线及39条涂布线项目，分两期建设，用于开展锂电池隔膜基膜和涂布膜制造。随着公司湿法隔膜产能释放，规模效应将更加明显，助力公司巩固行业龙头地位。

■ **投资建议：给予谨慎推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为2.09元、2.76元、3.51元，对应PE分别为63倍、47倍、37倍，给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**下游需求不及预期，新产品和新技术迭代风险，市场竞争加剧，原材料价格大幅上涨，产品价格下降等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4283	6261	8188	10172
营业总成本	3069	4288	5535	6771
营业成本	2457	3577	4661	5781
营业税金及附加	32	38	45	56
销售费用	56	81	106	132
管理费用	156	219	278	336
研发费用	178	250	328	387
财务费用	189	123	117	79
其他经营收益	103	174	189	206
公允价值变动净收益	11	10	10	10
投资净收益	9	10	10	10
营业利润	1317	2146	2842	3607
加 营业外收入	2	0	0	0
减 营业外支出	5	0	0	0
利润总额	1313	2146	2842	3607
减 所得税	138	215	284	361
净利润	1176	1931	2558	3246
减 少数股东损益	60	77	102	130
归母公司所有者的净利润	1116	1854	2456	3116
基本每股收益(元)	1.26	2.09	2.76	3.51

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn