

谨慎推荐（维持）

盈利能力显著提升，产能扩张稳龙头地位

风险评级：中风险

恩捷股份（002812）2021年三季报点评

2021年10月26日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

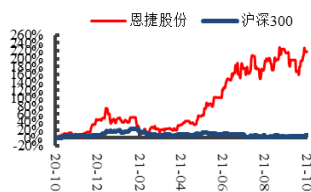
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2021年10月25日

收盘价(元)	303.50
总市值(亿元)	2708.45
总股本(亿股)	8.92
流通股本(亿股)	7.42
ROE(TTM)	15.23%
12月最高价(元)	310.08
12月最低价(元)	91.54

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年三季报，2021年前三季度实现营收53.68亿元，同比增长107.97%；归母净利润17.51亿元，同比增长172.06%；扣非后净利润16.31亿元，同比增长191.43%。

点评：

- **Q3净利润同比增1.2倍，环比稳增长，盈利能力显著提升。**公司2021Q3实现营收19.75亿元，同比增长73.11%，环比增长1.23%；归母净利润7.01亿元，同比增长117.48%，环比增长13.34%。得益于锂电池市场持续快速发展，公司各隔膜产品销量快速增加；规模优势凸显，毛利率显著提升，带动盈利能力显著提升。Q3毛利率50.71%，同比提升9.14pct，环比上升4.29pct；净利率37.49%，同比上升8.88pct，环比上升4.11pct。2021年1-9月毛利率和净利率分别为48.56%和34.42%，同比上升7.91pct和8.23pct。
- **进入全球主流锂电企业供应链体系，充分享受全球新能源车高景气。**2021年1-9月中国新能源车销量215.7万辆，同比增长1.9倍，渗透率达11.6%；动力电池累计销量达106.8GWh，同比增长1.8倍。欧美新能源车市场同样在政策积极推动下高速增长。全球新能源车市场高景气，拉动锂电隔膜需求增长。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。公司亦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，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、力神等超过20家国内外主流锂电池企业。
- **产能持续扩张稳固全球锂电隔膜龙头地位。**目前公司在上海、无锡、江西、珠海、苏州、重庆等布局隔膜生产基地，产能达35亿平方米。去年首个海外生产基地匈牙利项目启动，基膜年产能约4亿平，预计明年底或后年初量产，有利于拓展欧洲市场，并实现快速响应客户需求。公司湿法锂电隔膜产能持续扩张，明年和后年将分别增加25条和30条湿法隔膜产线，对应新增交货能力45-50亿平和65-70亿平。此外，公司干法隔膜产品也将于明年产出。随着产能释放，规模效应将更加明显，公司全球市占率将进一步提升。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为2.81元、4.49元、6.23元，对应PE分别为108倍、68倍、49倍，维持谨慎推荐评级。
- **风险提示。**新能源车产销不及预期，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	7820	12423	17137
营业总成本	3069	5024	7852	10738
营业成本	2457	4101	6442	8844
营业税金及附加	32	47	68	94
销售费用	56	94	149	206
管理费用	156	274	422	566
研发费用	178	313	497	685
财务费用	189	195	273	343
其他经营收益	103	172	172	172
公允价值变动净收益	11	12	12	12
投资净收益	9	20	20	20
营业利润	1317	2967	4744	6571
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	2967	4744	6571
减 所得税	138	326	522	723
净利润	1176	2641	4222	5848
减 少数股东损益	60	132	211	292
归母公司所有者的净利润	1116	2509	4011	5556
基本每股收益(元)	1.25	2.81	4.49	6.23

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