

2021年10月27日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

332RMB

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2021/10/26)	287.92
深证成指(2021/10/26)	14552.82
股价 12 个月高/低	319/92.47
总发行股数(百万)	892.41
A 股数(百万)	742.45
A 市值(亿元)	2137.65
主要股东	Paul Xiaoming Lee(14.14%)
每股净值(元)	14.36
股价/账面净值	20.05
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.9 12.5 198.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021-08-27	279	买进

产品组合

膜类产品	87.56%
无菌包装	7.73%
特种纸	2.75%
烟标	1.52%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.1%
一般法人	39.8%

股价相对大盘走势



恩捷股份 (002812.SZ)

BUY 买进

隔膜产能持续扩张，前三季度业绩快速增长，建议“买进”

结论与建议：

公司公布 2021 年三季报，实现营业收入 53.68 亿元，同比增长 108%，实现归母净利润 17.5 亿元，同比增长 172% (扣非后净利润 16.3 亿元，YOY+191%)，折合 EPS 为 1.97 元，公司业绩符合业绩预告，位于业绩预告中值。

公司是锂电池隔膜龙头，盈利能力领先。公司加快了扩张速度，积极跟随下游电池客户布局国内外市场，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、自建设备等措施来积极降本，有利于公司长期保持竞争力。我们预计 2021 和 2022 年实现净利润 26.5 亿元和 40 亿元，同比增长 138% 和 51%，EPS 分别为 2.97 元和 4.5 元，当前股价对应 2021 和 2022 年 PE 分别为 97 倍和 64 倍，给予买入建议。

■ **公司前三季度业绩同比高增，隔膜出货量持续增长：**公司公布 2021 年三季报，实现营业收入 53.68 亿元，同比增长 108%，实现归母净利润 17.5 亿元，同比增长 172% (扣非后净利润 16.3 亿元，YOY+191%)，折合 EPS 为 1.97 元，公司业绩符合业绩预告，位于业绩预告中值。分季度看，公司 Q3 实现营收 19.75 亿元，同比增长 73.1%，实现归母净利润 7.01 亿元，同比增长 117.5% (扣非后净利润 6.47 亿元，同比增加 121.5%)，折合 EPS 为 0.79 元。

公司 1-3Q 业绩实现大幅增长，主要得益于新能源汽车销量快速增长，迭加公司隔膜产能快速扩张，带动公司隔膜产品出货量逐季增长。Q3 公司营业收入增速有所放缓，我们认为主要是传统业务收入下降，以及产品结构变化使得隔膜均价环比小幅下降所致，但 Q3 隔膜出货量较 Q2 仍实现接近 20% 的增长。随着公司产能持续爬坡，Q4 公司隔膜出货量有望超过 9 亿平，预计较 Q3 出货量环比增长近 15%，有望带动公司营收继续增长。

■ **毛利率同比提升，各项费用率明显下降：**公司 1-3Q 净利润增速快于营收增速，主要原因是 1) 1-3Q 公司录得毛利率为 48.56%，同比增长 7.91 个百分点，其中 Q3 毛利率环比 Q2 增加 4.29 个百分点，我们认为主要原因是隔膜产品占总营收比例提升，以及隔膜生产效率提升。2) 报告期内公司费控能力优秀，各项费用率均明显下降，录得管理费用率、销售费用率和财务费用率分别为 3.1%、1.2% 和 2.5%，同比分别下降 2.2pct、1.2pct 和 2.3pct。

■ **盈利预期：**我们预计 2021 和 2022 年实现净利润 26.5 亿元和 40 亿元，同比增长 138% 和 51%，EPS 分别为 2.97 元和 4.5 元，当前股价对应 2021 和 2022 年 PE 分别为 97 倍和 64 倍，给予买入建议。

..... 继续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021E	2022E
纯利(Net profit)	RMB百万元	518	850	1116	2651	3995
同比增减	%	232.50%	63.92%	31.27%	137.60%	50.70%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.094	1.055	1.258	2.973	4.480
同比增减	%	-4.26%	-3.55%	19.25%	136.25%	50.70%
A股市盈率(P/E)	X	263.17	272.85	228.81	96.85	64.26
股利(DPS)	RMB元	0.38	0.13	0.17	0.19	0.21
股息率(Yield)	%	0.13%	0.04%	0.06%	0.06%	0.07%

**【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	8224	13239
经营成本	1424	1730	2457	4208	6905
营业税金及附加	20	15	32	41	101
销售费用	50	67	56	123	132
管理费用	154	123	156	238	278
财务费用	25	99	189	197	530
资产减值损失	10	-5	0	0	0
投资收益	9	2	9	30	10
营业利润	778	1063	1317	3143	4751
营业外收入	0	0	2	4	0
营业外支出	0	1	5	1	0
利润总额	778	1062	1313	3146	4751
所得税	98	126	138	355	546
少数股东损益	162	86	60	140	210
归属于母公司所有者的净利润	518	850	1116	2651	3995

## 附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	314	1012	2375	1209	1191
应收帐款	1231	1424	2328	3260	3585
存货	472	759	1157	1504	1579
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	1804	1984
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	1899	2849
投资活动产生的现金流量净额	-1148	-3074	-5276	-5803	-6383
筹资活动产生的现金流量净额	784	2781	5560	3058	3516
现金及现金等价物净增加额	-193	470	1339	-846	-18
货币资金的期末余额	246	716	2055	1209	1191
货币资金的期初余额	438	246	716	2055	1209

1

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。此份报告内容之数据和意见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j@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j@。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。