

谨慎推荐（维持）

业务规模和盈利能力大幅提升

风险评级：中风险

恩捷股份（002812）2021 年报点评

2022 年 4 月 12 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

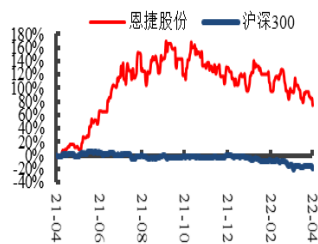
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 4 月 12 日

收盘价(元)	201.55
总市值(亿元)	1798.65
总股本(亿股)	8.92
流通股本(亿股)	7.43
ROE(TTM)	19.65%
12 月最高价(元)	310.08
12 月最低价(元)	110.98

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年度报告，2021年实现营业收入79.82亿元，同比增长86.37%；归母净利润27.18亿元，同比增长143.60%；扣非后归母净利润25.67亿元，同比增长159.17%；每10股派3.03元（含税）。

点评：

■ **业务规模和盈利能力大幅提升。**公司2021年实现营业收入79.82亿元，同比增长86.37%，归母净利润27.18亿元，同比增长143.6%。2021年毛利率和净利率分别为49.86%和36.17%，同比上升7.23pct和8.72pct。主要系得益于锂电池市场快速发展，公司隔膜产品销量快速增加；同时规模效益显现，毛利率和净利率显著提升。单季度而言，2021Q4实现营收26.43亿元，同比增长55.34%，环比增长35.89%；归母净利润9.62亿元，同比增长103.81%，环比增长36.44%。2021Q4毛利率为53.07%，同比上升7.43pct，环比上升4.10pct；净利率为39.13%，同比上升9.77pct，环比上升0.81pct。

■ **作为全球锂电池隔膜行业龙头，充分享受全球新能源汽车市场高景气。**2021年以来全球新能源汽车市场维持高景气，拉动锂电隔膜需求增长。公司是全球锂电池隔膜行业龙头，已经进入全球主流锂电池企业的供应链体系，主要客户包括松下、LGES、三星SDI、宁德时代、国轩、比亚迪、亿纬、孚能、力神等国内外主流锂电池企业。2021年公司快速发展，产能规模大幅增长，出货量超30亿平方米，产能和出货量的市场份额保持全球第一。2021年上海恩捷实现营业收入64.37亿元，同比增长142%，占比80.64%，实现归属上市公司的净利润24.52亿元，同比增长167%，占比90.21%。

■ **产能持续扩张，规模优势有利于进一步提升市场份额。**公司在上海、无锡、江西、珠海、苏州、常州、重庆等地布局隔膜生产基地，产能规模达50亿平方米，并已在匈牙利建设首个海外锂电池湿法隔膜生产基地，将形成年产4亿平方米的本地化供应能力。此外，公司在江西启动干法隔膜生产基地项目，布局储能市场，产品预计将于今年产出。随着公司新增项目实施，产能将持续释放，未来全球市场份额有望进一步提升。

■ **投资建议：维持谨慎推荐评级。**预计公司2022年、2023年EPS分别为5.17元、7.78元，对应PE分别为39倍、26倍，维持谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**新能源汽车产销不及预期风险；在建项目投产不及预期风险；原材料价格大幅上涨风险；产品升级或新技术替代风险；市场竞争加剧风险等。

表 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7982.43	13195.92	19577.38	27310.90
营业总成本	4881.02	7856.73	11529.77	15920.63
营业成本	4002.02	6299.00	9208.81	12700.73
营业税金及附加	37.13	61.38	91.06	127.03
销售费用	74.04	118.76	166.41	218.49
管理费用	216.33	343.09	489.43	655.46
研发费用	409	726	1135	1639
财务费用	152.98	328.51	467.93	621.23
其他经营收益	161.64	167.67	174.17	181.98
公允价值变动净收益	0.14	0.14	0.14	0.14
投资净收益	27.11	32.53	39.04	46.85
营业利润	3263.04	5506.86	8221.79	11572.25
加 营业外收入	5.35	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	3265.75	5506.86	8221.79	11572.25
减 所得税	332.72	578.22	863.29	1215.09
净利润	2933.03	4928.64	7358.50	10357.17
减 少数股东损益	169.23	317.79	418.76	618.96
归母公司所有者的净利润	2717.63	4610.85	6939.74	9738.21
基本每股收益(元)	3.05	5.17	7.78	10.91

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、北京证券交易所股票、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