

➤ **事件说明。**7 月 13 日公司发布半年度业绩预告，22H1 预计实现归母净利润 20.0-20.8 亿元，同增 90-98%，扣非归母净利润 19.4-20.2 亿元，同增 97-105%。

➤ **二季度业绩维持高增长。**根据测算，Q2 归母净利润中值 11.2 亿元，环增 2.1 亿元，扣非归母净利润中值 11.0 亿元，环增 2.2 亿元。量利拆分：公司二季度生产未受疫情影响，根据排产推测，Q2 出货超 12 亿平，环比增长 10%；单平净利 0.9-1 元/平，环比基本持平。

➤ **展望全年。**全球来看隔膜供需关系短期内依旧紧张。量：下半年公司产线打满，预计 10 亿平新增产能释放，公司全年出货 50 亿平。利：1.海外出货占比提升，全年目标占比 30%；2.涂覆占总出货量 50%，新增在线涂覆产线二十多条，进一步实现降本增效。

➤ **公司远期规划明确。**往后看：1.公司目前已接入海外大客户，大圆柱对隔膜的性能要求更高，因此售价及单平净利更高，随大圆柱电池放量，公司业绩受益；2.国产自研设备稳步推进，预计明年部分产线投产，自研设备的更替将有效降低固定成本的支出；3.公司 25 年远期规划不变，全球市占率达 50%，龙头地位稳固。

➤ **投资建议：**我们预计公司 22-24 年实现营收 130.96、184.80、237.82 亿元，同比增速分别为 64.1%、41.1%和 28.7%，实现归母净利润 47.14、68.08、89.73 亿元，同比增速分别为 73.4%、44.4%、31.8%，2022 年 7 月 12 日股价对应 22-24 年市盈率分别为 44、30、23 倍，考虑公司是全球隔膜龙头，基本面稳定，产能扩张速度稳定，我们维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能扩张不及预期，下游新能源车销量不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
230.0 元

分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1.恩捷股份(002812.SZ)2021 年年报点评：21 年业绩亮眼，隔膜龙头高筑产能壁垒

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7982	13096	18480	23782
增长率(%)	86.4	64.1	41.1	28.7
归属母公司股东净利润(百万元)	2718	4714	6808	8973
增长率(%)	143.6	73.4	44.4	31.8
每股收益(元)	3.05	5.28	7.63	10.05
PE	76	44	30	23
PB	14.8	11.1	8.1	6.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7982	13096	18480	23782
营业成本	4002	6335	8984	11571
营业税金及附加	37	62	87	112
销售费用	74	105	129	155
管理费用	216	327	370	357
研发费用	409	655	924	1189
EBIT	3342	5613	7986	10399
财务费用	153	274	231	136
资产减值损失	-11	-10	-8	-6
投资收益	27	33	46	59
营业利润	3217	5533	7992	10533
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	3220	5533	7992	10533
所得税	333	572	826	1088
净利润	2887	4962	7166	9445
归属于母公司净利润	2718	4714	6808	8973
EBITDA	4144	7934	10623	13390

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1833	4094	9706	18984
应收账款及票据	4774	7714	9822	11272
预付款项	226	317	404	463
存货	1681	2420	3192	3798
其他流动资产	947	1184	1416	1587
流动资产合计	9463	15729	24540	36104
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	10878	10112	9895	9227
无形资产	561	711	861	1011
非流动资产合计	16660	15588	15201	14461
资产合计	26122	31317	39742	50565
短期借款	4116	4116	4116	4116
应付账款及票据	1138	1909	2954	4121
其他流动负债	1680	1142	1356	1566
流动负债合计	6934	7167	8425	9803
长期借款	2803	2803	2803	2803
其他长期负债	1848	1848	1848	1848
非流动负债合计	4651	4651	4651	4651
负债合计	11585	11818	13076	14454
股本	892	892	892	892
少数股东权益	705	954	1312	1784
股东权益合计	14537	19499	26665	36111
负债和股东权益合计	26122	31317	39742	50565

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	86.37	64.06	41.11	28.69
EBIT 增长率	123.43	67.92	42.29	30.22
净利润增长率	143.60	73.44	44.44	31.80
盈利能力 (%)				
毛利率	49.86	51.63	51.39	51.35
净利润率	36.17	37.89	38.78	39.72
总资产收益率 ROA	10.40	15.05	17.13	17.75
净资产收益率 ROE	19.65	25.42	26.85	26.14
偿债能力				
流动比率	1.36	2.19	2.91	3.68
速动比率	1.09	1.81	2.49	3.25
现金比率	0.26	0.57	1.15	1.94
资产负债率 (%)	44.35	37.74	32.90	28.59
经营效率				
应收账款周转天数	201.44	200.00	180.00	160.00
存货周转天数	153.35	140.00	130.00	120.00
总资产周转率	0.31	0.42	0.46	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	3.05	5.28	7.63	10.05
每股净资产	15.50	20.78	28.41	38.47
每股经营现金流	1.59	4.23	9.10	13.19
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	76	44	30	23
PB	14.8	11.1	8.1	6.0
EV/EBITDA	50.95	26.33	19.13	14.49
股息收益率 (%)	0.13	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2887	4962	7166	9445
折旧和摊销	801	2321	2637	2991
营运资金变动	-2491	-3808	-1972	-935
经营活动现金流	1419	3779	8118	11770
资本开支	-3991	-1250	-2250	-2250
投资	711	0	0	0
投资活动现金流	-3715	-1217	-2204	-2191
股权募资	41	0	0	0
债务募资	2315	0	0	0
筹资活动现金流	1613	-302	-302	-302
现金净流量	-686	2260	5612	9278

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001