

2022年10月12日

恩捷股份 (002812.SZ)

公司快报

业绩符合预期，锂电隔膜量增利稳

投资要点

- ◆ **三季报业绩符合预期：**公司公告 2022 年第三季度归母净利润 11.9-12.3 亿元，同比 +68.74%-74.41%，前三季度归母净利润 32.10-32.50 亿元，同比 +82.84%-85.12%。业绩符合预期。预增原因说明中，公司归因为持续开拓海内外市场，湿法隔膜产销量持续稳定增长，同时，通过精细化管理和成本控制，取得业绩提升。
- ◆ **锂电隔膜出货量稳步提升：**量方面，预计公司 2022Q3 锂电隔膜出货量 12-13 亿平米，环比约+4%。公司四季度订单旺盛，虽然新增产能释放，但仍然供不应求，全年出货量有望达到 50 亿平米以上，同比+66.7%。利方面，据测算，公司 2022Q3 单平米净利润预计为 0.92 元/平米，环比基本持平。随着公司涂覆隔膜占比提升，以及海外客户销量增加，预计公司隔膜的盈利能力有望进一步提升。
- ◆ **国内外客户深度合作：**国内客户方面，公司与宁德时代共同投资设立平台公司，从事投资干法隔膜和湿法隔膜项目。与亿纬锂能设立合资公司，建设湿法隔膜项目。海外客户方面，公司是最早进入多家海外供应链的隔膜企业，现在海外客户覆盖 LG、松下、海外某大型车企、ACC、Northvolt、三星等国际主流客户群体。并已经与多家海外客户签订供货合同，未来有望扩大海外市场份额，优化客户结构。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 47.10、69.53 和 101.56 亿元，同比+73.3%、47.6%和 46.1%，当前股价对应 2023 年的市盈率为 23 倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**全球新能源车及储能需求不及预期；产品扩产不及预期；产品价格下滑；行业竞争加剧等因素。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,283	7,982	13,060	19,259	28,845
YoY(%)	35.6	86.4	63.6	47.5	49.8
净利润(百万元)	1,116	2,718	4,710	6,953	10,156
YoY(%)	31.3	143.6	73.3	47.6	46.1
毛利率(%)	42.6	49.9	50.6	50.0	48.4
EPS(摊薄/元)	1.25	3.05	5.28	7.79	11.38
ROE(%)	10.1	19.9	26.0	28.0	29.2
P/E(倍)	141.3	58.0	33.5	22.7	15.5
P/B(倍)	14.3	11.4	8.6	6.3	4.5
净利率(%)	26.0	34.0	36.1	36.1	35.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

买入-B(维持)

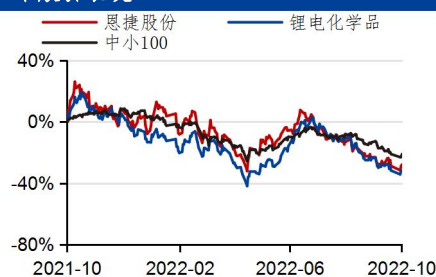
股价(2022-10-12)

176.58 元

交易数据

总市值(百万元)	157,581.63
流通市值(百万元)	131,029.77
总股本(百万股)	892.41
流通股本(百万股)	742.04
12个月价格区间	297.54/172.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.12	2.0	0.68
绝对收益	-10.63	-18.94	-31.08

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

报告联系人

顾华昊

guhuahao@huajinsec.com

相关报告

恩捷股份：业绩处于预告中值，锂电隔膜盈利能力稳中有升-恩捷股份半年报点评 2022.9.1

恩捷股份：锂电隔膜业绩高增，国内外扩产叠加技术优化强化龙头地位-恩捷股份公司快报 2022.4.13

恩捷股份：业绩符合预期，盈利能力环比提升-恩捷股份公司快报 2021.10.27



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8708	9463	13503	19413	28515	营业收入	4283	7982	13060	19259	28845
现金	2375	1833	2531	5186	8772	营业成本	2457	4002	6452	9638	14893
应收票据及应收账款	2708	4774	7099	9648	13428	营业税金及附加	32	37	61	90	134
预付账款	181	226	296	404	511	营业费用	56	74	121	179	268
存货	1157	1681	2620	3221	4829	管理费用	156	216	354	522	782
其他流动资产	2288	947	957	954	975	研发费用	178	409	669	987	1479
非流动资产	11864	16660	18284	21517	24759	财务费用	189	153	-31	-255	-615
长期投资	3	4	5	7	9	资产减值损失	-18	-11	-17	-26	-39
固定资产	8421	10878	13607	16293	19716	公允价值变动收益	11	0	0	0	0
无形资产	462	561	674	767	866	投资净收益	9	27	27	27	27
其他非流动资产	2978	5217	3998	4450	4168	营业利润	1317	3217	5577	8235	12029
资产总计	20572	26122	31787	40930	53274	营业外收入	2	5	5	5	5
流动负债	4290	6934	8103	9977	11840	营业外支出	5	3	3	3	3
短期借款	1796	4116	4300	5000	5500	利润总额	1313	3220	5580	8237	12032
应付票据及应付账款	1167	1138	1730	2554	3403	所得税	138	333	577	851	1243
其他流动负债	1327	1680	2074	2424	2937	税后利润	1176	2887	5004	7386	10788
非流动负债	4687	4651	4413	4567	4530	少数股东损益	60	169	293	433	632
长期借款	3423	3216	3001	3104	3048	归属母公司净利润	1116	2718	4710	6953	10156
其他非流动负债	1264	1435	1412	1463	1482	EBITDA	2139	4428	6846	9727	13760
负债合计	8976	11585	12517	14544	16370	主要财务比率					
少数股东权益	493	705	999	1432	2064	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	887	892	892	892	892	成长能力					
资本公积	7229	7636	7636	7636	7636	营业收入(%)	35.6	86.4	63.6	47.5	49.8
留存收益	2895	5462	9967	16618	26333	营业利润(%)	23.9	144.3	73.4	47.6	46.1
归属母公司股东权益	11103	13832	18272	24954	34840	归属于母公司净利润(%)	31.3	143.6	73.3	47.6	46.1
负债和股东权益	20572	26122	31787	40930	53274	获利能力					
						毛利率(%)	42.6	49.9	50.6	50.0	48.4
						净利率(%)	26.0	34.0	36.1	36.1	35.2
						ROE(%)	10.1	19.9	26.0	28.0	29.2
						ROIC(%)	8.2	14.7	19.9	22.3	24.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.6	44.3	39.4	35.5	30.7
						流动比率	2.0	1.4	1.7	1.9	2.4
						速动比率	1.5	1.0	1.2	1.5	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5
						应付账款周转率	2.4	3.5	4.5	4.5	5.0
						估值比率					
						P/E	141.3	58.0	33.5	22.7	15.5
						P/B	14.3	11.4	8.6	6.3	4.5
						EV/EBITDA	75.1	37.2	24.0	16.8	11.7

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1055	1419	3117	5971	7222
净利润	1176	2887	5004	7386	10788
折旧摊销	562	801	881	1132	1426
财务费用	189	153	-31	-255	-615
投资损失	-9	-27	-27	-27	-27
营运资金变动	-908	-2510	-2729	-2295	-4380
其他经营现金流	45	114	18	30	30
投资活动现金流	-5276	-3715	-2473	-4337	-4640
筹资活动现金流	5560	1613	55	1021	1005
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.25	3.05	5.28	7.79	11.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.59	3.49	6.69	8.09
每股净资产(最新摊薄)	12.34	15.44	20.42	27.91	38.98

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn