

恩捷股份 (002812)

2024 年中报点评: Q2 新增费用影响利润, 业绩基本符合预期

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

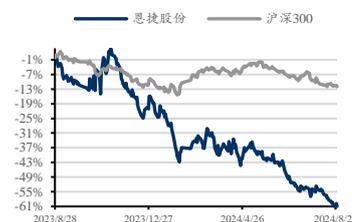
执业证书: S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12591	12042	11632	14381	18126
同比 (%)	57.73	(4.36)	(3.41)	23.63	26.04
归母净利润 (百万元)	4,000.46	2,526.69	687.54	1,054.49	1,841.16
同比 (%)	47.20	(36.84)	(72.79)	53.37	74.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.09	2.58	0.70	1.08	1.88
P/E (现价&最新摊薄)	6.21	9.83	36.14	23.56	13.49

投资要点

- **24H1 业绩基本符合预期。**公司 24H1 营收 47.8 亿元, 同-14.1%, 归母净利润 2.9 亿元, 同-79.3%, 毛利率 21%, 同-22.5pct, 归母净利率 6.1%, 同-19.1pct; 其中 24Q2 营收 24.6 亿元, 同环比-18.1%/+5.5%, 归母净利润 1.3 亿元, 同环比-82.4%/-16%, 毛利率 23.1%, 同环比-18.3/+4.2pct, 业绩处于预告中值偏下, 基本符合预期。
- **24Q2 出货环增 20%, 24 年出货预计可维持 30%+增长。**24H1 锂电池隔膜收入 38.6 亿元, 同降 17%, 毛利率 19%, 同降 27pct。我们测算公司 24H1 出货 27-28 亿平, 同增 28%, 对应均价 1.6 元/平 (含税), 较 23H1 降 33%。其中 23Q2 我们预计出货 15 亿平+, 同增近 30%, 环增约 25%, 24 年出货有望达 65 亿平, 同比维持 30%+增长, 25-26 年可维持 25%-30%增长。
- **24Q2 单平经营性利润稳定, 预计 24 全年单平盈利下降至近 0.1 元。**我们测算 24Q2 年单平净利 0.09 元左右, 环降 50%, 主要系干法隔膜、铝塑膜亏损及咨询费用影响 1 亿元+利润, 若加回, 我们测算单平经营性利润约 0.2 元, 环比 24Q1 持平。目前湿法隔膜已处于价格底部, 24H2 产能利用率有望进一步恢复, 涂覆占比提升等, 一定程度对冲价格压力, 但受上半年业绩拖累影响, 预计 24 全年单平盈利下降至近 0.1 元。公司海外产能具备先发优势, 匈牙利涂覆产能 24H2 起贡献, 后续将落地配套基膜产能, 美国涂覆产能预计 25 年释放, 25-26 年盈利有望逐步修复。
- **费用增长明显, 存货小幅下降。**公司 24H1 期间费用 8.3 亿元, 同 9.2%, 费用率 17.3%, 同增 3.7pct, 其中 Q2 期间费用 4.8 亿元, 同环比 43.3%/37%, 费用率 19.5%, 同环比 8.3/4.5pct; 24H1 经营性净现金流 15.5 亿元, 同增 22.2%, 其中 Q2 经营性现金流 11 亿元, 同环比 +101.4/+140.7%; 24H1 资本开支 21.9 亿元, 同-47.1%, 其中 Q2 资本开支 15.1 亿元, 同环比-25.2/120.9%; 24Q2 末存货 35.7 亿元, 较 Q1 末 5.5%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑产品降价, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预期至 6.9/10.5/18.4 亿元 (原预期 9.0/13.4/23.1 亿元), 同比-73%/+53%/+75%, 对应 PE 为 36/24/13 倍, 考虑到公司为隔膜行业龙头, 远期利润增速有望修复, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**销量不及预期, 盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.41
一年最低/最高价	25.31/72.03
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	20,912.85
总市值(百万元)	24,844.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.54
资产负债率(% ,LF)	38.61
总股本(百万股)	977.76
流通 A 股(百万股)	823.02

相关研究

《恩捷股份(002812): 2024H1 业绩预告点评: Q2 新增费用影响利润【勘误版】》

2024-07-08

《恩捷股份(002812): 2024H1 业绩预告点评: Q2 新增费用影响利润, 业绩不及预期》

2024-07-07

恩捷股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,292	16,264	18,079	21,004	营业总收入	12,042	11,632	14,381	18,126
货币资金及交易性金融资产	3,836	4,446	3,652	3,298	营业成本(含金融类)	7,535	9,316	11,478	14,141
经营性应收款项	8,065	7,104	8,935	11,255	税金及附加	75	72	89	113
存货	3,001	3,318	4,088	5,037	销售费用	89	70	86	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	383	349	403	435
其他流动资产	1,391	1,397	1,404	1,414	研发费用	727	698	820	943
非流动资产	30,909	31,124	31,119	30,949	财务费用	239	278	261	248
长期股权投资	3	3	13	23	加:其他收益	209	186	216	254
固定资产及使用权资产	19,383	18,975	18,456	17,793	投资净收益	17	12	14	18
在建工程	6,207	6,707	7,107	7,507	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	1,119	1,242	1,345	1,428	减值损失	(190)	(222)	(216)	(212)
商誉	520	520	520	520	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	3,029	825	1,269	2,208
其他非流动资产	3,676	3,676	3,676	3,676	营业外净收支	(3)	7	7	7
资产总计	47,201	47,389	49,198	51,953	利润总额	3,026	832	1,276	2,215
流动负债	11,530	3,604	4,374	5,328	减:所得税	376	108	166	277
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,386	100	100	100	净利润	2,650	724	1,110	1,938
经营性应付款项	2,411	2,981	3,673	4,525	减:少数股东损益	124	36	55	97
合同负债	30	37	46	57	归属母公司净利润	2,527	688	1,054	1,841
其他流动负债	702	486	556	647	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.58	0.70	1.08	1.88
非流动负债	6,989	6,989	6,989	6,989	EBIT	3,251	1,127	1,505	2,386
长期借款	4,685	4,685	4,685	4,685	EBITDA	4,731	3,249	3,839	4,864
应付债券	436	436	436	436	毛利率(%)	37.43	19.91	20.19	21.98
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	20.98	5.91	7.33	10.16
其他非流动负债	1,868	1,868	1,868	1,868	收入增长率(%)	(4.36)	(3.41)	23.63	26.04
负债合计	18,519	10,593	11,363	12,317	归母净利润增长率(%)	(36.84)	(72.79)	53.37	74.60
归属母公司股东权益	26,926	35,003	35,987	37,691					
少数股东权益	1,756	1,792	1,847	1,944					
所有者权益合计	28,682	36,795	37,834	39,636					
负债和股东权益	47,201	47,389	49,198	51,953					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,667	4,192	1,907	2,393	每股净资产(元)	27.49	32.88	33.80	35.40
投资活动现金流	(7,990)	(2,321)	(2,308)	(2,285)	最新发行在外股份(百万股)	978	978	978	978
筹资活动现金流	5,137	(1,261)	(402)	(473)	ROIC(%)	7.49	2.33	3.08	4.75
现金净增加额	(183)	610	(803)	(364)	ROE-摊薄(%)	9.38	1.96	2.93	4.88
折旧和摊销	1,480	2,123	2,334	2,478	资产负债率(%)	39.23	22.35	23.10	23.71
资本开支	(7,796)	(2,333)	(2,313)	(2,293)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.83	36.14	23.56	13.49
营运资本变动	(1,925)	799	(2,028)	(2,506)	P/B (现价)	0.92	0.77	0.75	0.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>