

➤ **事件。**8月27日，公司公布2024年半年报，2024H1公司实现营收47.83亿元，同比下降14.10%，实现归母净利润2.91亿元，同比下降79.28%，扣非后归母净利润2.60亿元，同比下降80.69%，业绩整体符合预告预期。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司2024Q2营收24.56亿元，同比-18.14%，环比+5.50%，归母净利润为1.33亿元，同比-82.41%，环比-15.97%，扣非后净利润为1.10亿元，同比-84.58%，环比-25.96%。**毛利率：**2024Q2毛利率为23.06%，同比-18.28pcts，环比+4.19pcts。**净利率：**2024Q2净利率为5.46%，同比-21.32pcts，环比-1.29pcts。**费用率：**公司2024Q2期间费用率为19.46%，同比变动8.35%，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为0.82%、5.94%、8.24%、4.47%。

➤ **出货量稳步增长，单平盈利承压。出货量方面，**我们预计公司Q1实现隔膜出货量12-13亿平，Q2实现出货15亿平。**单平净利方面，**24Q2公司单平净利约为0.07元/平，环比23Q1略有下降，主要原因1、行业供给结构性过剩，价格持续下滑2、公司库存水平较高，二季度有部分库存减值。下半年，公司产能利用率维持高位，我们预计单平净利有望维持。**产能布局方面，**公司积极推进海外产能建设，报告期内匈牙利一期项目正在全力推进海外客户的验证工作，客户导入工作顺利，完成验证后将开始批量供应。

➤ **成本优势明显，研发优势领先。成本方面，**公司隔膜生产设备的单线产出处于行业领先水平，有效降低单位折旧、能耗和人工成本。同时公司隔膜产品的收率和良率处于行业领先水平，并且公司改进辅料回收效率，辅料消耗量低于同行业平均水平。**研发方面，**公司截止2024年6月30日，具备现行有效的专利授权447件，包含国际专利36件，另有252件在申请，其中国际专利92件。

➤ **投资建议：**我们预计公司2024-2026年营收分别为110.61、140.05、164.21亿元，对应增速分别为-8.2%、26.6%、17.2%；归母净利润分别为9.16、15.54、21.17亿元，对应增速分别为-63.7%、69.5%、36.3%，以8月29日收盘价为基准，对应2024-2026年PE为28X、17X、12X，考虑到公司隔膜单平盈利筑底，龙头地位稳固，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅上涨，下游需求不及预期、库存减值风险。

推荐
维持评级
当前价格：
26.58 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

1.恩捷股份(002812.SZ)2023年年报及2024年一季报点评：单平净利承压，海外基地加速建设-2024/04/28

2.恩捷股份(002812.SZ)2023年三季报点评：业绩符合预期，隔膜龙头地位稳固-2023/11/02

3.恩捷股份(002812.SZ)2023年半年报点评：业绩不及预期，隔膜龙头海外布局领先-2023/08/27

4.恩捷股份(002812.SZ)2023年一季报点评：业绩符合预期，隔膜龙头盈利能力强韧-2023/04/29

5.恩捷股份(002812.SZ)2022年年报点评：业绩符合预期，隔膜龙头地位稳固-2023/03/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,042	11,061	14,005	16,421
增长率(%)	-4.4	-8.2	26.6	17.2
归属母公司股东净利润(百万元)	2,527	916	1,554	2,117
增长率(%)	-36.8	-63.7	69.5	36.3
每股收益(元)	2.58	0.94	1.59	2.17
PE	10	28	17	12
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年08月29日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12,042	11,061	14,005	16,421
营业成本	7,535	8,627	10,567	12,388
营业税金及附加	75	88	98	99
销售费用	89	77	91	99
管理费用	383	553	560	493
研发费用	727	719	840	903
EBIT	3,251	1,343	2,269	2,932
财务费用	239	374	408	417
资产减值损失	-186	-40	-30	-20
投资收益	17	6	7	8
营业利润	3,029	935	1,838	2,504
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	3,026	935	1,838	2,504
所得税	376	9	202	275
净利润	2,650	926	1,635	2,229
归属于母公司净利润	2,527	916	1,554	2,117
EBITDA	4,731	3,275	4,296	5,050

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,836	4,637	4,882	5,041
应收账款及票据	7,481	7,584	9,543	10,527
预付款项	176	259	317	372
存货	3,001	4,149	4,000	4,897
其他流动资产	1,800	1,959	2,123	2,255
流动资产合计	16,292	18,587	20,866	23,092
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	19,380	19,005	18,397	17,603
无形资产	1,119	1,219	1,319	1,419
非流动资产合计	30,909	32,078	32,150	31,633
资产合计	47,201	50,665	53,016	54,724
短期借款	7,291	8,291	9,491	9,491
应付账款及票据	2,411	3,580	4,052	4,895
其他流动负债	1,828	1,839	1,971	2,089
流动负债合计	11,530	13,710	15,513	16,475
长期借款	4,685	5,685	5,685	5,685
其他长期负债	2,304	2,303	2,303	2,303
非流动负债合计	6,989	7,988	7,988	7,988
负债合计	18,519	21,699	23,502	24,464
股本	978	978	978	978
少数股东权益	1,756	1,765	1,847	1,958
股东权益合计	28,682	28,966	29,514	30,261
负债和股东权益合计	47,201	50,665	53,016	54,724

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.36	-8.15	26.62	17.25
EBIT 增长率	-34.30	-58.68	68.89	29.25
净利润增长率	-36.84	-63.73	69.52	36.28
盈利能力 (%)				
毛利率	37.43	22.00	24.55	24.56
净利润率	20.98	8.29	11.09	12.89
总资产收益率 ROA	5.35	1.81	2.93	3.87
净资产收益率 ROE	9.38	3.37	5.62	7.48
偿债能力				
流动比率	1.41	1.36	1.35	1.40
速动比率	1.02	0.93	0.98	1.00
现金比率	0.33	0.34	0.31	0.31
资产负债率 (%)	39.23	42.83	44.33	44.70
经营效率				
应收账款周转天数	198.49	210.00	180.00	180.00
存货周转天数	130.52	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.28	0.23	0.27	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	2.58	0.94	1.59	2.17
每股净资产	27.54	27.82	28.30	28.95
每股经营现金流	2.73	3.04	2.76	3.81
每股股利	1.75	0.66	1.11	1.52
估值分析				
PE	10	28	17	12
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.97	11.51	8.78	7.47
股息收益率 (%)	6.57	2.47	4.18	5.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,650	926	1,635	2,229
折旧和摊销	1,480	1,931	2,027	2,118
营运资金变动	-1,925	-338	-1,460	-1,125
经营活动现金流	2,667	2,969	2,703	3,723
资本开支	-7,796	-3,100	-2,100	-1,600
投资	-167	0	0	0
投资活动现金流	-7,990	-3,094	-2,093	-1,592
股权募资	8,036	0	0	0
债务募资	-845	2,000	1,200	0
筹资活动现金流	5,137	927	-365	-1,972
现金净流量	-183	801	245	159

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。本报告清晰准确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
行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026