

恩捷股份 (002812.SZ)

公司快报

价格下行利润承压，海外产能建设稳步推进

基础化工 | 锂电化学品III

 投资评级 **增持-B(下调)**

 股价(2024-08-29) **26.58 元**

交易数据

总市值(百万元)	25,988.77
流通市值(百万元)	21,875.78
总股本(百万股)	977.76
流通股本(百万股)	823.02
12个月价格区间	69.38/25.66

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-7.63	-20.03	-46.39
绝对收益	-11.49	-29.21	-59.04

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

相关报告

恩捷股份: 海外产能落地在即, 半固态电解质涂层隔膜试生产-华金证券-电力设备与新能源-公司快报: 恩捷股份 2023 年年报和 2024 年一季报点评 2024.4.29

投资要点

- ◆ **事件:** 公司 8 月 28 日发布中报, 2024 年中期实现营业总收入 47.83 亿元, 同比-14.10%, 归母净利润 2.91 亿元, 同比-79.28%, 扣非归母净利润 2.60 亿元、同比-80.69%。2024Q2 实现营业总收入 24.56 亿元、同比-18.14%、环比+5.50%, 归母净利润 1.33 亿元、同比-82.41%、环比-15.97%, 扣非归母净利润 1.10 亿元、同比-84.58%、环比-25.96%。
- ◆ **价格下行导致业绩承压。**分业务看, 2024H1 公司膜类产品收入 41.31 亿元、同比-16.67%, 其中锂电池隔离膜收入 38.61 亿元, 同比-17.17%, 主要系下游降本压力和市场竞争加剧导致锂电池隔膜价格下行所致; 烟标收入 0.09 亿元, 同比-68.12%; 无菌包装收入 4.02 亿元, 同比+8.81%; 特种纸收入 0.51 亿元, 同比+18.43%。报告期内, 公司其他收益 1.58 亿元, 同比+143.78%, 主要系增值税加计抵减税额增加所致; 经营活动现金流净额 15.53 亿元, 同比+22.21%, 主要系公司销售回款增加所致; 投资活动现金流净额-22.78 亿元, 同比-40.69%, 主要系本报告期在建工程投资减少所致, 筹资活动现金流净额 9.55 亿元, 同比-82.60%, 主要系上年同期收到非公开发行募集资金所致。
- ◆ **毛利率下滑, 期间费用率增加拖累利润。**公司 24H1 毛利率 21.02%, 同比-22.48pct; 净利率 6.09%, 同比-20.52pct。报告期内, 公司销售费用率 0.80%、同比+0.18pct, 管理费用率 5.81%、同比+1.52pct, 财务费用率 3.25%、同比+1.40pct, 主要系公司汇兑损失增加所致, 研发费用率 7.43%、同比+0.59pct。24Q2 毛利率 23.06%、同比-18.28pct、环比+4.19pct; 净利率 5.46%、同比-21.32pct、环比-1.29pct。
- ◆ **海外产能建设稳步推进。**公司积极开拓国内外市场, 建设产能尤其是扩大海外产能建设规模。报告期内, 公司匈牙利一期项目正全力推进海外客户验证工作, 客户导入工作顺利, 完成验证后将开始批量供应。6 月 17 日, 公司发布公告, 拟在匈牙利德布勒森市投资建设第二期湿法锂电池隔离膜生产线及配套工厂, 项目拟规划建设 4 条全自动进口制膜生产线及配套涂布产线, 总产能约 8 亿平方米/年, 总投资额预计约 4.47 亿欧元。
- ◆ **投资建议:** 公司为锂电池隔膜行业的龙头企业, 客户结构优异。考虑到行业竞争激烈, 产能出清仍需要时间, 我们下调公司盈利预测和评级, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.56 亿元、10.40 亿元和 17.82 亿元(前次 2024-2026 年归母净利润预测值分别为 16.27 亿元、24.19 亿元和 32.98 亿元), 对应的 PE 分别是 39.6、25.0、14.6 倍, 给予“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示:** 新能源汽车销量不及预期; 国际贸易摩擦影响; 公司新建产线投产不及预期; 海外业务拓展不及预期等。



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,591	12,042	10,178	12,777	16,012
YoY(%)	57.7	-4.4	-15.5	25.5	25.3
归母净利润(百万元)	4,000	2,527	656	1,040	1,782
YoY(%)	47.2	-36.8	-74.0	58.4	71.3
毛利率(%)	47.8	37.4	22.2	23.2	25.1
EPS(摊薄/元)	4.09	2.58	0.67	1.06	1.82
ROE(%)	22.3	9.2	2.5	3.9	6.3
P/E(倍)	6.5	10.3	39.6	25.0	14.6
P/B(倍)	1.5	1.0	1.0	1.0	0.9
净利率(%)	31.8	21.0	6.4	8.1	11.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14967	16292	15376	17458	17808	营业收入	12591	12042	10178	12777	16012
现金	3954	3836	3562	3833	4323	营业成本	6568	7535	7923	9807	11996
应收票据及应收账款	7197	7481	7598	7889	8043	营业税金及附加	58	75	59	68	87
预付账款	220	176	159	261	265	营业费用	74	89	77	101	110
存货	2463	3001	2281	3663	3394	管理费用	323	383	348	428	468
其他流动资产	1132	1800	1776	1813	1783	研发费用	724	727	615	782	925
非流动资产	23655	30909	34911	37295	39378	财务费用	212	239	302	290	268
长期投资	5	3	3	3	2	资产减值损失	-51	-190	-97	-87	-56
固定资产	14307	19380	24565	27101	28872	公允价值变动收益	10	0	5	4	5
无形资产	1054	1119	1260	1423	1588	投资净收益	23	17	19	21	20
其他非流动资产	8290	10406	9083	8769	8916	营业利润	4769	3029	782	1239	2126
资产总计	38623	47201	50287	54753	57186	营业外收入	2	3	3	3	3
流动负债	13559	11530	15627	20027	21658	营业外支出	6	5	5	5	5
短期借款	9528	7291	11024	14180	15133	利润总额	4765	3026	780	1238	2123
应付票据及应付账款	2330	2411	2574	3597	3951	所得税	553	376	87	141	248
其他流动负债	1702	1828	2030	2249	2574	税后利润	4212	2650	692	1097	1876
非流动负债	6209	6989	6793	6300	5855	少数股东损益	212	124	36	57	94
长期借款	4605	5121	4926	4432	3987	归属母公司净利润	4000	2527	656	1040	1782
其他非流动负债	1604	1868	1868	1868	1868	EBITDA	6596	5169	2814	3807	5041
负债合计	19768	18519	22421	26327	27513						
少数股东权益	1128	1756	1791	1848	1942	主要财务比率					
股本	892	978	978	978	978	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	7685	15071	15071	15071	15071	成长能力					
留存收益	9192	11345	11886	12721	14085	营业收入(%)	57.7	-4.4	-15.5	25.5	25.3
归属母公司股东权益	17726	26926	26075	26578	27731	营业利润(%)	48.3	-36.5	-74.2	58.5	71.5
负债和股东权益	38623	47201	50287	54753	57186	归属于母公司净利润(%)	47.2	-36.8	-74.0	58.4	71.3
						获利能力					
						毛利率(%)	47.8	37.4	22.2	23.2	25.1
						净利率(%)	31.8	21.0	6.4	8.1	11.1
						ROE(%)	22.3	9.2	2.5	3.9	6.3
						ROIC(%)	14.3	7.7	2.8	3.8	5.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.2	39.2	44.6	48.1	48.1
						流动比率	1.1	1.4	1.0	0.9	0.8
						速动比率	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	2.1	1.6	1.4	1.7	2.0
						应付账款周转率	3.8	3.2	3.2	3.2	3.2
						估值比率					
						P/E	6.5	10.3	39.6	25.0	14.6
						P/B	1.5	1.0	1.0	1.0	0.9
						EV/EBITDA	6.0	7.5	15.3	12.0	9.1

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

张文臣、申文雯、周涛声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn