

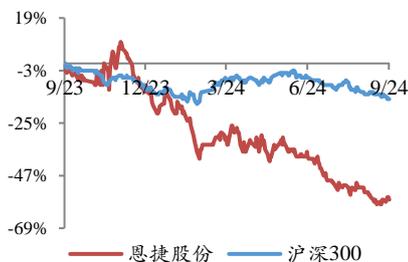
出货量稳步增加，隔膜降价拖累盈利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-06

收盘价(元)	26.65
近12个月最高/最低(元)	72.03/25.13
总股本(百万股)	978
流通股本(百万股)	823
流通股比例(%)	84.17
总市值(亿元)	261
流通市值(亿元)	219

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzb@hazq.com

相关报告

1. 湿法隔膜站位稳固，海外布局持续推进 2024-06-20

主要观点：

● 事件：公司发布 2024 年半年度报告

24 年 H1 实现营收 47.8 亿元，同比-14.1%，实现归母净利润 2.91 亿元，同比-79.3%。其中，锂电池隔离膜的营业收入 38.61 亿元，同比-17.17%；营业成本 31.09 亿元，同比+25.36%；毛利率为 19.48%，同比-27.31%。

● 隔膜出货量稳步增加，隔膜行业降价拖累盈利

24H1 公司膜类产品实现营收 41.31 亿元，同比-16.67%，毛利率为 19.10%，同比下降 25.87pct，系隔膜产品降价拖累膜类产品收入。其中，锂电池隔膜实现营收 38.61 亿元，同比-17.17%，毛利率为 19.48%。出货量方面，我们预计 24H1 出货 27-29 亿平，单平价格约为 1.5 元/平，较 23H1 约下降 0.5 元/平，隔膜行业降价拖累公司盈利。

● 持续推进海外产能建设，服务海外客户需求

24H1 实现海外营收 9.59 亿元，占比 20%。匈牙利基地一期投建和客户验证导入为目前重点。24 年 6 月公告拟投建匈牙利二期项目，规划建设 4 条全自动进口制膜及涂布产线，总产能约 8 亿平/年。

● 研发高投入引领创新，固态领域积极推进

公司 24 年 H1 研发投入 3.6 亿元，占比 7.43%，高投入推进研发。公司 2024 年 H1 成功研发出高孔隙率高强度基膜，保证强度且显著提升离子电导率，并推出多款功能性陶瓷涂布隔膜，提升电池系统整体性能。目前，江苏三合已投建 2 条产线，具备半固态隔膜产品的量产能力。此外，湖南恩捷的固态用高纯硫化锂产品已完成小试吨级年产能建设和运行，并搭建完成百吨级硫化锂中试生产线。

● 投资建议

公司技术研发领先且规模效应显著，我们预计公司 24/25/26 年公司归母净利润分别为 7/11/15 亿元，对应 PE 为 36x/23x/17x，维持买入评级。

● 风险提示：市场竞争加剧风险，产品价格下行风险，投资项目风险等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12042	10039	11212	14242
收入同比(%)	-4.4%	-16.6%	11.7%	27.0%
归属母公司净利润	2527	728	1117	1503
净利润同比(%)	-36.8%	-71.2%	53.4%	34.5%
毛利率(%)	37.4%	22.9%	26.5%	27.6%
ROE(%)	9.4%	2.8%	4.2%	5.3%
每股收益(元)	2.68	0.74	1.14	1.54
P/E	21.20	35.79	23.33	17.34
P/B	2.06	1.01	0.97	0.92
EV/EBITDA	13.79	15.00	12.70	11.27

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦 华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能 / 新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。