

➤ **事件。**10 月 29 日，公司公布 2024 年三季度报，2024 前三季度公司实现营收 74.65 亿元，同比下降 17.91%，实现归母净利润 4.43 亿元，同比下降 79.41%，扣非后归母净利润 4.17 亿元，同比下降 79.71%。

➤ **Q3 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q3 营收 26.81 亿元，同比-23.93%，环比+9.19%，归母净利润为 1.52 亿元，同比-79.64%，环比+14.74%，扣非后净利润为 1.57 亿元，同比-77.85%，环比+42.50%。**毛利率：**2024Q3 毛利率为 20.86%，同比-14.49pcts，环比-2.20pcts。**净利率：**2024Q3 净利率为 5.83%，同比-16.77pcts，环比+0.37pct。**费用率：**公司 2024Q3 期间费用率为 13.67%，同比变动 2.93%，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.85%、5.13%、6.64%、1.05%。

➤ **单平盈利筑底，出货稳步增长。出货量方面，**我们预计公司 Q3 出货量约 20 亿平，受益新能源车年底冲量，下游需求饱满，我们预计公司 Q4 销量环比持平，全年出货 68 亿平，同比增速达 36%。**单平盈利方面，**我们测算公司 Q3 单平扣非净利润约 0.08 元，环比略有提升，主要原因为公司财务费用环比大幅降低，以及稼动率提升带来的成本摊薄。

➤ **海外产能坚定布局，海外客户结构优质。**公司加快海外产能建设，目前在海外投建匈牙利一期项目、二期项目和美国项目，其中，匈牙利一期项目已建完，现在处于多个客户验证阶段，预计今年 Q4 开始生产供应；匈牙利二期规划建设年产能 8 亿平方米锂电池隔离膜项目；美国俄亥俄州基地正在建设年产能约 7 亿平方米的涂覆项目，建设进度顺利。客户方面，公司拥有多家全球头部海外客户，如 LGES、松下、Ultium、海外某大型车企、法国 ACC、Northvolt、PPES（丰田和松下的合资公司）、Morrow Industrialization Center AS 以及印度客户 Exide Energy Solutions Limited 等，客户结构优质。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 101.35、131.17、154.93 亿元，对应增速分别为-15.8%、29.4%、18.1%；归母净利润分别为 6.04、9.56、13.77 亿元，对应增速分别为-76.1%、58.1%、44.1%，以 10 月 31 日收盘价为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 58X、36X、25X，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：
35.60 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 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

- 恩捷股份 (002812.SZ) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，隔膜龙头盈利承压-2024/08/29
- 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
- 恩捷股份 (002812.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，隔膜龙头地位稳固-2023/11/02
- 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
- 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

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	10,135	13,117	15,493
增长率 (%)	-4.4	-15.8	29.4	18.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,527	604	956	1,377
增长率 (%)	-36.8	-76.1	58.1	44.1
每股收益 (元)	2.59	0.62	0.98	1.41
PE	14	58	36	25
PB	1.3	1.3	1.3	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 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	10,135	13,117	15,493
营业成本	7,535	8,003	10,234	12,017
营业税金及附加	75	91	105	108
销售费用	89	81	98	108
管理费用	383	527	630	697
研发费用	727	659	826	930
EBIT	3,251	1,074	1,618	2,098
财务费用	239	374	464	457
资产减值损失	-186	-40	-30	-20
投资收益	17	-20	7	8
营业利润	3,029	642	1,130	1,629
营业外收支	-3	1	0	0
利润总额	3,026	643	1,130	1,629
所得税	376	32	124	179
净利润	2,650	611	1,006	1,449
归属于母公司净利润	2,527	604	956	1,377
EBITDA	4,731	3,337	3,890	4,460

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,836	927	2,193	2,665
应收账款及票据	7,481	8,013	8,758	9,318
预付款项	176	200	256	300
存货	3,001	4,073	4,385	4,911
其他流动资产	1,800	1,856	1,986	2,047
流动资产合计	16,292	15,070	17,578	19,242
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	19,380	22,172	21,319	20,280
无形资产	1,119	1,219	1,319	1,419
非流动资产合计	30,909	35,245	35,073	34,310
资产合计	47,201	50,315	52,651	53,552
短期借款	7,291	8,291	9,491	9,491
应付账款及票据	2,411	3,369	4,022	4,322
其他流动负债	1,828	1,797	1,943	2,058
流动负债合计	11,530	13,457	15,456	15,872
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	21,445	23,444	23,860
股本	978	978	978	978
少数股东权益	1,756	1,762	1,812	1,885
股东权益合计	28,682	28,870	29,207	29,692
负债和股东权益合计	47,201	50,315	52,651	53,552

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	-15.84	29.43	18.12
EBIT 增长率	-34.30	-66.97	50.67	29.68
净利润增长率	-36.84	-76.08	58.12	44.08
盈利能力 (%)				
毛利率	37.43	21.04	21.98	22.44
净利润率	20.98	5.96	7.29	8.89
总资产收益率 ROA	5.35	1.20	1.82	2.57
净资产收益率 ROE	9.38	2.23	3.49	4.95
偿债能力				
流动比率	1.41	1.12	1.14	1.21
速动比率	1.02	0.70	0.75	0.80
现金比率	0.33	0.07	0.14	0.17
资产负债率 (%)	39.23	42.62	44.53	44.55
经营效率				
应收账款周转天数	198.49	245.00	200.00	180.00
存货周转天数	130.52	160.00	150.00	140.00
总资产周转率	0.28	0.21	0.25	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	2.59	0.62	0.98	1.41
每股净资产	27.56	27.74	28.03	28.46
每股经营现金流	2.73	2.62	3.38	3.60
每股股利	1.75	0.43	0.68	0.99
估值分析				
PE	14	58	36	25
PB	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	9.90	14.03	12.04	10.50
股息收益率 (%)	4.91	1.22	1.92	2.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,650	611	1,006	1,449
折旧和摊销	1,480	2,264	2,272	2,363
营运资金变动	-1,925	-783	-474	-796
经营活动现金流	2,667	2,564	3,306	3,518
资本开支	-7,796	-6,597	-2,100	-1,600
投资	-167	0	0	0
投资活动现金流	-7,990	-6,617	-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	1,145	53	-1,454
现金净流量	-183	-2,908	1,266	472

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