

公司研究 | 点评报告 | 恩捷股份 (002812.SZ)

存货减值&费用拖累盈利，轻装上阵静待拐点

报告要点

公司披露 2024 年年报，2024 年实现收入 101.64 亿元，同比下降 15.6%，归母净利润-5.56 亿元，扣非净利润-6.13 亿元。其中 2024Q4 实现收入 26.99 亿元，同比下降 8.47%，环比增长 0.65%，归母净利润-10.0 亿元，扣非净利润-10.3 亿元，落于业绩预告区间内。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

恩捷股份 (002812.SZ)

2025-05-13

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

存货减值&费用拖累盈利，轻装上阵静待拐点

事件描述

公司披露 2024 年年报，2024 年实现收入 101.64 亿元，同比下降 15.6%，归母净利润-5.56 亿元，扣非净利润-6.13 亿元。其中 2024Q4 实现收入 26.99 亿元，同比下降 8.47%，环比增长 0.65%，归母净利润-10.0 亿元，扣非净利润-10.3 亿元，落于业绩预告区间内。

事件评论

- 全年来看，公司锂电膜出货 88.25 亿平，同比增长 42.33%，主要系产能释放和市场开拓所致，公司启动美国锂电池涂覆隔膜工厂项目建设，规划产能约 7 亿平方米涂布膜，此外公司公告了匈牙利二期项目和马来西亚项目，分别规划约 8 亿平方米隔膜产能和约 10 亿平方米隔膜。膜类业务收入 88.2 亿元，推算单平价格同比大幅下降；膜类业务毛利率为 7.7%，同比大幅下降，其中锂电池隔膜的毛利率实现 7.39%，同比下降 32.44pct，主要系部分库存计入成本所致。最终公司单平净利仍然亏损，考虑存货减值和相关费用，估算经营性单平盈利同比持续承压。2024 年 BOPP 薄膜收入 5.66 亿元，同比下降 17.01%，主要系市场竞争加剧，产品价格下降。
- 拆分来看，量端，预计公司 2024Q4 出货同环比超预期增长，主要系加大库存销售所致。利端，考虑到隔膜价格及毛利下降，公司年末计提存货减值，其中资产减值损失 4.42 亿元，剔除减值影响盈利微降。推测 2024Q4 单平盈利有所承压，考虑到干法隔膜&铝塑膜业务的利润仍有所承压，叠加一定规模的额外费用，预计经营性单平盈利进一步修复。此外，美国市场依托匈牙利基地放量，有望能够进一步规避美国关税影响。
- 展望来看，公司 2025Q1 出货预计仍然保持同比增长，全年有望保持积极增长。预计公司与下游客户的谈价落地后，整体能够支撑盈利筑底。而公司 2024Q4 大幅计提减值轻装上阵，叠加海外市场起量有望支撑盈利上行。中期来看，随出货结构优化、规模化降本和副业盈利修复，公司相对盈利优势和龙头地位凸显。继续推荐。

风险提示

- 1、行业景气下行风险；
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.50
总股本(万股)	96,951
流通A股/B股(万股)	81,700/0
每股净资产(元)	25.35
近12月最高/最低价(元)	42.84/24.40

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《出货结构扰动盈利，海外布局引领未来》2024-11-16
- 《额外费用拖累业绩，海外布局未来可期》2024-09-08
- 《单位盈利有所承压，海外布局加速推进》2024-05-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、行业景气下行风险：新能源汽车销量增速换挡，受到上游资源价格下行和供给端产能释放导致供需错配的影响，锂电产业链存在景气下行的风险。若今年电动车行业景气度受损，可能会对公司全年出货产生影响。

2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险：随着未来新兴技术的研发成功和生产工艺的完善，若新的技术路线取得重大突破并实现产业化，可能会对隔膜材料的渗透率提升带来不利影响。另外，如果未来涉足隔膜领域的企业变多，可能会造成竞争格局恶化，出现价格和盈利能力下降的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10164	12196	14636	16831	货币资金	2574	3232	4050	5297
营业成本	9039	9762	11226	12349	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1125	2435	3410	4482	应收账款	6102	6776	8131	9351
%营业收入	11%	20%	23%	27%	存货	2963	2933	3300	3643
营业税金及附加	96	92	117	136	预付账款	160	288	330	369
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2025	2489	2739	2950
销售费用	145	129	146	184	流动资产合计	13824	15717	18549	21610
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	4	9	8
管理费用	600	542	644	785	投资性房地产	9	9	8	7
%营业收入	6%	4%	4%	5%	固定资产合计	22929	22457	20928	19330
研发费用	663	608	696	774	无形资产	1131	1342	1529	1728
%营业收入	7%	5%	5%	5%	商誉	519	519	519	519
财务费用	314	486	558	612	递延所得税资产	632	686	686	686
%营业收入	3%	4%	4%	4%	其他非流动资产	8155	10633	12792	14912
加: 资产减值损失	-462	-50	-80	0	资产总计	47200	51367	55020	58801
信用减值损失	7	0	0	0	短期贷款	8137	10137	11637	12637
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2010	2200	2492	2753
投资收益	1	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-839	583	1244	2098	应付职工薪酬	89	100	116	127
%营业收入	-8%	5%	8%	12%	应交税费	117	221	261	305
营业外收支	-6	-2	-2	0	其他流动负债	3291	4066	4316	4498
利润总额	-845	581	1242	2098	流动负债合计	13644	16724	18822	20320
%营业收入	-8%	5%	8%	12%	长期借款	5070	5570	6070	6570
所得税费用	-185	87	186	315	应付债券	440	440	440	440
净利润	-660	494	1055	1784	递延所得税负债	22	34	34	34
归属于母公司所有者的净利润	-556	443	938	1577	其他非流动负债	1818	1807	1807	1807
少数股东损益	-104	51	117	207	负债合计	20995	24575	27173	29170
EPS (元)	-0.57	0.46	0.97	1.63	归属于母公司所有者权益	24471	25008	25946	27522
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1734	1784	1902	2109
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	26205	26792	27847	29631
经营活动现金流净额	1158	3754	2791	3747	负债及股东权益	47200	51367	55020	58801
取得投资收益收回现金	70	-5	-5	0	基本指标				
长期股权投资	3	1	1	1		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2821	-4393	-3378	-3348	每股收益	-0.57	0.46	0.97	1.63
其他	116	-385	0	0	每股经营现金流	1.19	3.87	2.88	3.87
投资活动现金流净额	-2632	-4782	-3382	-3348	市盈率	—	62.37	29.46	17.52
债券融资	4	0	0	0	市净率	1.27	1.10	1.06	1.00
股权融资	201	-36	0	0	EV/EBITDA	34.50	11.76	9.89	8.13
银行贷款增加 (减少)	1231	2500	2000	1500	总资产收益率	-1.2%	0.9%	1.7%	2.7%
筹资成本	-1911	-511	-591	-652	净资产收益率	-2.3%	1.8%	3.6%	5.7%
其他	889	-270	0	0	净利率	-5.5%	3.6%	6.4%	9.4%
筹资活动现金流净额	414	1682	1409	848	资产负债率	44.5%	47.8%	49.4%	49.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1060	654	818	1247	总资产周转率	0.22	0.25	0.28	0.30

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。