

恩捷股份 (002812)

2022 年业绩预告点评：四季度成本费用增加影响盈利，总理解除居所监视买入（维持）

2023 年 01 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,982	12,461	18,006	24,893
同比	86%	56%	44%	38%
归属母公司净利润（百万元）	2,718	4,203	6,289	8,879
同比	144%	55%	50%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.05	4.71	7.05	9.95
P/E（现价&最新股本摊薄）	53.24	34.42	23.01	16.30

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **事件：**1) 公司 22 年归母净利 39-43 亿元，同增 44%-58%；扣非净利润 37.7-41.3 亿元，同增 47%-61%，其中 Q4 归母净利 6.7-10.7 亿元，环比 -44%~-11%，低于市场预期。2) 公司总经理李晓华先生解除居所监视。

■ **公司 Q4 出货环比微降，23 年出货目标 65-70 亿平，同增 40%左右。**我们预计公司 22 年全年出货 47-48 亿平，同增 55%+，其中 Q4 出货 12 亿平左右，环比微降 4%，公司 23 年 1 月排产预计 5 亿平，23 年公司新增 30 条线，我们预计 23 年出货 65-70 亿平，同比增 40%，23 年干法产能及亿纬合资产能均将贡献部分增量。

■ **受成本费用影响 Q4 单平归母净利 0.7 元左右，23 年预计恢复正常。**盈利方面，我们测算公司 22 全年单平盈利 0.82 元/平左右，同比持平，其中 Q4 单平归母净利达 0.7 元左右，环比下滑 20%+，主要系公司受天然气涨价影响，能源成本增加，银行贷款增长导致财务费用增加，股权激励费用新增 0.3 亿元，以及汇兑损益及海外建厂咨询费等，合计影响盈利 2-3 亿元，若加回，公司 Q4 单平盈利预计 0.9 元/平，环比持平。看 23 年，公司产品价格稳定，单位盈利预计维持 0.9 元/平，其中 23Q1 预计仍受奖金计提及能源费用影响，且产能利用率受季节影响下降，预计盈利触底，23Q2 起盈利恢复正常。

■ **总理解除居所监视、公司生产经营逐步恢复正常。**此前 22 年 11 月公司董事长 Paul Xiaoming Lee 先生、副董事长兼总经理李晓华先生被公安机关指定居所监视居住，本次总经理监视居住已解除，我们预计对生产和经营产生正向影响。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到隔膜行业竞争加剧，我们下修公司 22-24 年归母净利至 42.03/62.89/88.79 亿元（原预期 48.43/70.88/97.38 亿元），同增 55%/50%/41%，对应 PE 为 34/23/16X，考虑公司为隔膜行业龙头，给予 23 年 35x，目标价 247 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	162.13
一年最低/最高价	121.18/268.80
市净率(倍)	8.60
流通 A 股市值(百万元)	120,307.64
总市值(百万元)	144,686.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.86
资产负债率(% ,LF)	48.36
总股本(百万股)	892.41
流通 A 股(百万股)	742.04

相关研究

《恩捷股份(002812)：2022 年三季报点评：单平盈利环比提升，客户结构改善助力量利双升》

2022-10-25

《恩捷股份(002812)：2022 年中报点评：单平盈利环比提升，客户结构改善助力量利双升》

2022-08-31

恩捷股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,463	11,885	16,193	21,555	营业总收入	7,982	12,461	18,006	24,893
货币资金及交易性金融资产	1,839	628	915	1,270	营业成本(含金融类)	4,002	6,198	8,834	12,215
经营性应收款项	5,527	8,268	11,191	14,790	税金及附加	37	58	84	116
存货	1,681	2,547	3,630	5,020	销售费用	74	75	108	149
合同资产	0	0	0	0	管理费用	216	374	504	647
其他流动资产	416	442	457	476	研发费用	409	561	774	1,021
非流动资产	16,660	19,513	21,407	23,661	财务费用	153	279	293	260
长期股权投资	4	4	14	24	加:其他收益	134	162	180	224
固定资产及使用权资产	10,878	12,598	14,880	16,842	投资净收益	27	12	18	25
在建工程	1,753	2,753	2,253	2,453	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	561	684	787	870	减值损失	-36	-42	-59	-70
商誉	520	520	520	520	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	3	2	营业利润	3,217	5,049	7,558	10,674
其他非流动资产	2,941	2,951	2,951	2,951	营业外净收支	3	7	7	7
资产总计	26,122	31,397	37,600	45,216	利润总额	3,220	5,056	7,565	10,681
流动负债	6,934	8,128	8,265	7,320	减:所得税	333	632	946	1,335
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,500	4,664	3,622	1,255	净利润	2,887	4,424	6,619	9,346
经营性应付款项	1,138	1,762	2,512	3,473	减:少数股东损益	169	221	331	467
合同负债	762	1,054	1,325	1,588	归属母公司净利润	2,718	4,203	6,289	8,879
其他流动负债	535	648	806	1,004	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.05	4.71	7.05	9.95
非流动负债	4,651	4,651	4,651	4,651	EBIT	3,244	5,195	7,702	10,745
长期借款	2,803	2,803	2,803	2,803	EBITDA	4,045	6,492	9,436	12,799
应付债券	413	413	413	413	毛利率(%)	49.86	50.26	50.94	50.93
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	34.05	33.73	34.93	35.67
其他非流动负债	1,435	1,435	1,435	1,435	收入增长率(%)	86.37	56.10	44.50	38.25
负债合计	11,585	12,779	12,916	11,971	归母净利润增长率(%)	143.60	54.66	49.62	41.19
归属母公司股东权益	13,832	17,692	23,426	31,520					
少数股东权益	705	927	1,258	1,725					
所有者权益合计	14,537	18,618	24,684	33,245					
负债和股东权益	26,122	31,397	37,600	45,216					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,419	3,391	5,763	8,028	每股净资产(元)	15.44	19.77	26.19	35.26
投资活动现金流	-3,715	-4,132	-3,605	-4,278	最新发行在外股份(百万股)	892	892	892	892
筹资活动现金流	1,613	-469	-1,881	-3,406	ROIC(%)	14.69	18.65	23.23	27.16
现金净增加额	-686	-1,210	277	344	ROE-摊薄(%)	19.65	23.76	26.84	28.17
折旧和摊销	801	1,297	1,734	2,054	资产负债率(%)	44.35	40.70	34.35	26.47
资本开支	-3,991	-4,133	-3,613	-4,293	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.24	34.42	23.01	16.30
营运资本变动	-2,510	-2,720	-3,030	-3,818	P/B(现价)	10.50	8.20	6.19	4.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>