

2022 年 04 月 14 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 238

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/4/14)	196.25
深证成指(2022/4/14)	11714.62
股价 12 个月高/低	319/112.39
总发行股数(百万)	892.41
A 股数(百万)	743.22
A 市值(亿元)	1458.57
主要股东	Paul Xiaoming Lee(14.14%)
每股净值(元)	15.44
股价/账面净值	12.71
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-12.1 -22.1 74.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

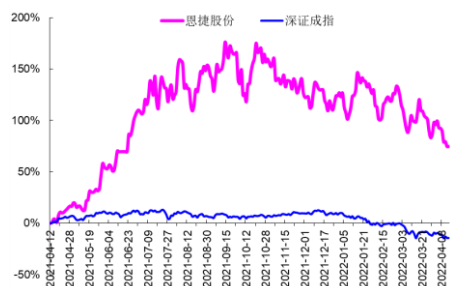
产品组合

膜类产品	87.9%
无菌包装	7.4%
特种纸	2.6%
烟标	1.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	18.7%
一般法人	2.1%

股价相对大盘走势



恩捷股份 (002812.SZ)

Buy 买进

公司 2021 年年报和 22Q1 业绩保持快速增长, 建议“买进”

结论与建议:

公司公布 2021 年年报,实现营业收入 79.8 亿元, YOY+86%, 归母净利润 27.2 亿元, YOY+143.6% (扣非后净利润 25.67 亿元, YOY+159.2%), 折合 EPS 为 3.06 元, 公司业绩符合业绩预告, 位于业绩预告中值。

公司是锂电隔膜行业的龙头企业, 具备快速扩产的能力, 并与下游大客户建立了紧密的关系; 随着锂电隔膜需求的快速增长, 未来 2-3 年隔膜产品都将处于供不应求的状态, 公司的营收规模将保持快速扩张且保持较好的盈利能力。我们预计公司 2022 和 2023 年实现净利润 45.6 亿元和 66.9 亿元, 同比增长 67.8% 和 46.8%, EPS 分别为 5.1 元和 7.5 元, 当前股价对应 2022 和 2023 年 PE 分别为 37.4 倍和 25.4 倍, 给予买进建议。

■ **公司全年业绩快速增长, 毛利率大幅提升:** 公司公布 2021 年年报, 实现营业收入 79.8 亿元, YOY+86.4%, 归母净利润 27.2 亿元, YOY+143.6% (扣非后净利润 25.7 亿元, YOY+159.2%), 折合 EPS 为 3.06 元, 公司业绩符合业绩预告, 位于业绩预告中值。分季度看, 公司 Q4 实现营收 26.4 亿元, YOY+55.3%, 归母净利润 9.62 亿元, YOY+103.8% (扣非后净利润 9.4 亿元, YOY+117.8%), 折合 EPS 为 1.09 元。

报告期公司业绩大幅增长, 主要得益于 2021 年新能源汽车行业进入高速发展期, 使得锂电隔膜需求量快速增长, 公司全年出货量超过 30 亿平, YOY+131%。报告期内, 公司的湿法隔膜国内市占率达 58%, 同比提升 7 个百分点, 全球市占率达 31%。公司净利润增速快于营收增速, 主要原因是 1) 由于产品供不应求, 公司保持较好的议价能力, 并且通过扩大生产规模实现快速降本, 使得公司报告期毛利率达 49.9%, 同比提高 7.2 个百分点, 其中 Q4 毛利率环比 Q3 增加 2.4 个百分点。2) 报告期公司费控能力优秀, 随着规模扩张, 各项费用率均明显下降, 录得管理费用率、销售费用率和财务费用率分别为 2.71%、0.93% 和 1.92%, 同比分别下降 0.93pct、0.39pct 和 2.49pct。

■ **公司一季报业绩符合预期, 全年出货量预计增长超 50%:** 公司发布一季度业绩预告, Q1 实现归母净利润 8.65~9.5 亿元, YOY+100.2%~119.9%; 扣非后净利润 8.35 亿元~9.2 亿元, YOY+106.2%~127.2%。折合 EPS 为 0.96 元~1.06 元, 公司业绩基本符合预期。一季度公司业绩保持快速增长, 显示了隔膜产品旺盛的需求, Q1 公司出货量约 11 亿平, 超过 21 年出货量的 1/3。

截至 2021 年底, 公司已投产隔膜产线规模达 50 亿平, 今年预计还将新投产 25 条产线。随着产能爬坡, 公司全年隔膜出货量预计达 45-50 亿平, 较 21 年有 50% 以上的增长。为了实现快速发展, 公司已与下游大客户开展紧密合作, 如与宁德时代和亿纬锂能合资建设隔膜项目, 与中创新航等签订保供协议; 同时, 公司积极拓展海外市场, 实现本地化供应能力, 匈牙利项目在今年开始逐步投产, 明年有望全部投产, 形成 4 亿平湿法隔膜产能。

■ **盈利预期:** 我们预计公司 2022 和 2023 年实现净利润 45.6 亿元和 66.9 亿元, 同比增长 67.8% 和 46.8%, EPS 分别为 5.1 元和 7.5 元, 当前股价对应 2022 和 2023 年 PE 分别为 37.4 倍和 25.4 倍, 给予买进建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	850	1116	2718	4560	6695
同比增减	%	63.92%	31.27%	143.60%	67.79%	46.82%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.055	1.258	3.045	5.110	7.502
同比增减	%	-3.55%	19.25%	142.01%	67.79%	46.82%
A股市盈率(P/E)	X	180.89	151.69	62.68	37.36	25.44
股利(DPS)	RMB元	0.13	0.17	0.30	0.41	0.51
股息率(Yield)	%	0.07%	0.09%	0.16%	0.21%	0.27%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	3160	4283	7982	13209	19766
经营成本	1730	2457	4002	6507	9870
营业税金及附加	15	32	37	66	99
销售费用	67	56	74	132	158
管理费用	123	156	216	317	455
财务费用	99	189	153	264	395
资产减值损失	-5	0	0	0	0
投资收益	2	9	27	10	10
营业利润	1063	1317	3217	5422	7960
营业外收入	0	2	5	3	3
营业外支出	1	5	3	5	5
利润总额	1062	1313	3220	5420	7958
所得税	126	138	333	569	836
少数股东损益	86	60	169	291	427
归属于母公司所有者的净利润	850	1116	2718	4560	6695

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	1012	2375	1833	1427	2442
应收帐款	1424	2328	4405	4846	5331
存货	759	1157	1681	1766	1854
流动资产合计	5023	8708	9463	9652	9845
长期投资净额	3	3	4	4	4
固定资产合计	4937	8421	10878	11966	13162
在建工程	1554	1640	1753	1928	2121
无形资产	299	462	561	550	539
资产总计	12193	20572	26122	28444	30974
流动负债合计	4229	4290	6934	7627	8390
长期负债合计	3083	4687	4651	5116	5628
负债合计	7312	8976	11585	12743	14018
少数股东权益	330	493	705	762	823
股东权益合计	4881	11596	14537	15700	16956
负债和股东权益总计	12193	20572	26122	28444	30974

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	763	1055	1419	2128	3192
投资活动产生的现金流量净额	-3074	-5276	-3715	-4087	-4496
筹资活动产生的现金流量净额	2781	5560	1613	2016	2319
现金及现金等价物净增加额	470	1339	-686	57	1015
货币资金的期末余额	716	2055	1369	1427	2442
货币资金的期初余额	246	716	2055	1369	1427

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。