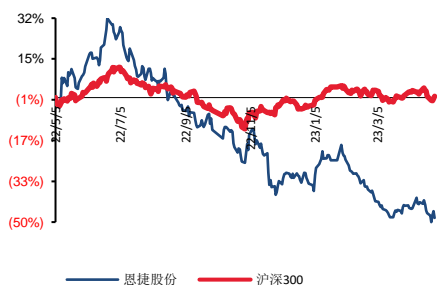


电力设备 电池

## 业绩随周期下降，长期趋势向好

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	892/744
总市值/流通(百万元)	92,900/77,489
12个月最高/最低(元)	263.27/100.71

## 相关研究报告:

恩捷股份(002812)《业绩整体增长，Q4短期波动不改长期竞争力》——2023/03/08

恩捷股份(002812)《恩捷股份2022年三季报点评报告——业绩符合预期，高壁垒保障良好竞争格局》——2022/10/25

恩捷股份(002812)《业绩符合预期，量利向上势能充足》——2022/09/01

## 证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

## 证券分析师: 张方一

电话:

E-MAIL: zhangfy@tpyzq.com

**事件:** 公司发布2023年第一季度报告,报告期内实现营收25.68亿元,同比下降0.93%,环比下降22.44%;实现归母净利润6.49亿元,同比下降29.15%,环比下降16.15%;扣非后归母净利润6.28亿元,同比下降28.47%,环比下降13.74%。

**2023Q1业绩环比下降幅度大于同比,短期承压不改长期增长趋势。**2023Q1营收相比去年同期略有下降,净利润水平下降较多,分析认为原因主要来自于两方面:1)财务、研发、管理等费用大幅增长,2023Q1合计约4亿元,同比增长约2.4亿元。其中财务费用约1亿元,2022年同期-580万元,来源于公司长短债等借款增加;研发费用约2亿元,同比增长89.72%,持续投入研发强化技术壁垒;管理费用0.97亿元,同比增长59.02%,系公司实施股权激励的股份支付费用增加。2)2023Q1锂电行业需求疲软,全产业链进入了去库存的阶段,产品价格下行压力变大。同时公司2023年2月产线设备大范围维护停产,产能利用率大幅下滑拖累单品净利。

**整体经营情况良好,锂电隔膜业务盈利能力稳定。**1)公司现金流量表反应经营情况良好。2023Q1经营性现金流净流入净额7.26亿元,同比增长303.33%,筹资活动现金流量净额-0.90亿元,投资现金流量净额-20.40亿元,其中资本开支21.33亿元,同比增长51%,反应公司依然保持较快的产能投建。2)隔膜业务盈利能力虽然小幅波动,依旧具备最强竞争力。2023Q1隔膜出货量约10亿平,估算隔膜出货均价约2.24/平米,单平净利约0.63元,若加回研发费用约1亿元的增长,单平净利约0.72元。单平利润环比略降,同比出现较明显下滑主要系:1)2023Q1隔膜价格有所下滑,估算环比下滑5%。2)同时报告期内管理费用上升明显。3)截止2023Q1公司涂覆膜占比已达40%,2023年全年目标提高至50%以上。在线涂覆可降本15%-20%,随着在线涂覆产能释放,进一步的降本增效将缓解市场价格下行压力,我们预计全年单平净利有望维持稳定在0.7-0.8元。

**干法隔膜量产及海外湿法项目放量,将推动全球市场份额增长。**公司2023年名义产能预计达100亿平,较2022年70亿平同比增加43%,新增30亿平产能中20亿平为有效产能,我们预计公司目前有效产能达60亿平,新增产能将于2023年下半年逐步释放。1)匈牙利项目部分涂覆设备已安装就绪,2023年5月开始调试生产,基膜产线已有一条安装就绪。2)公司与Celgard的干法隔膜厂也将在2023年投产,第一条产线已经开始送样,进行客户评估,在储能领域将实现较大突破。目前公司设备已恢复高水平运转状态,4月产量超过4亿

执业资格证书编码: S1190522070001

平, 5月达到满产状态, 预计公司2023年全年出货量达65-70亿平, 同比增长30-40%。

**投资建议:** 预计2023-2025年归母净利润分别为49.29、66.03、82.92亿元, 同比增长23.21%、33.96%、25.58%。当前股价对应PE为18.85/14.07/11.20。维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期、公司扩产进度不及预期、海外市场增长不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12591	16299	21345	26445
(+/-%)	57.73	29.45	30.96	23.89
净利润(百万元)	4000	4929	6603	8292
(+/-%)	47.20	23.21	33.96	25.58
摊薄每股收益(元)	4.48	5.52	7.40	9.29
市盈率(PE)	29.31	18.85	14.07	11.20

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。