

恩捷股份（002812）2023年一季报点评

业绩符合预期，盈利能力环比回升

事项:

- ❖ 公司发布23年一季报，Q1实现营业收入25.68亿，同比减少1%，环比减少22%；归母净利润6.49亿，同比减少29%，环比减少16%；扣非归母净利润6.28亿，同比减少29%，环比减少14%。
- ❖ Q1毛利率46.03%，同比减少2.51%，环比增加3.3%；费用率16.5%，同比增长9.2%，环比上升5.9%；净利率26.41%，同比减少10.95%，环比上升1.98%。

评论:

- ❖ **Q1盈利能力环比上升。**23年Q1公司净利率为26.41%，较22年Q4环比上升了1.98%。根据公司公告，23年Q1由于实施了股权激励和增大了研发投入导致相关费用增加，但整体净利率仍环比提升。23年Q2盈利能力有望环比回升，预计全年业绩保持高增长。
- ❖ **Q1市场疲软，下游需求回暖盈利能力有望回升。**一季度市场疲软，公司出货有小幅减少，但随着原材料价格企稳以及整个行业去库存的结束，四五月市场需求提升，公司目前在手订单充足，全年隔膜出货有望保持高增长。
- ❖ **海外客户和产能释放助力业绩发展。**目前公司已在上海、无锡、江西、珠海、苏州、重庆等地布局隔膜生产基地，公司预计全年保持高运转率，保障全年交付能力。同时积极开发欧洲和美国市场，与松下、三星、LG等海外客户建立长期稳定的合作关系。海外市场的开拓和产能推进逐步释放有望助力公司业绩新增长。
- ❖ **投资建议：**考虑到公司为全球最大的湿法隔膜生产商，集规模、技术、人才、客户、设备等优势于一体的行业龙头企业，我们预计公司2023-2025归母净利润分别为59.39/81.57/99.66亿元，当前市值对应PE分别为15/11/9倍。参考可比公司估值，给予2023年25x PE，对应目标价166.37元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期，产能扩张不及预期，盈利水平不及预期

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	12,591	16,585	22,703	27,767
同比增速(%)	57.7%	31.7%	36.9%	22.3%
归母净利润(百万)	4,000	5,939	8,157	9,966
同比增速(%)	47.2%	48.5%	37.4%	22.2%
每股盈利(元)	4.48	6.65	9.14	11.17
市盈率(倍)	23	15	11	9
市净率(倍)	5.1	3.8	2.9	2.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月4日收盘价

强推（维持）

目标价：166.37元

当前价：102.00元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：何家金

邮箱：hejiabin@hcyjs.com

执业编号：S0360523010001

公司基本数据

总股本(万股)	89,241.23
已上市流通股(万股)	74,436.68
总市值(亿元)	910.26
流通市值(亿元)	759.25
资产负债率(%)	48.54
每股净资产(元)	20.58
12个月内最高/最低价	263.27/100.71

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《恩捷股份（002812）2022年度业绩点评：业绩符合预期，持续关注隔膜龙头》

2023-03-09

《恩捷股份（002812）2022年三季报点评：业绩符合预期，单平净利稳步提升》

2022-10-26

《恩捷股份（002812）2022年三季度业绩预告点评：业绩符合预期，单平净利稳步提升》

2022-10-13

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,954	9,895	19,358	31,579
应收票据	638	1,012	1,399	1,524
应收账款	6,560	8,573	12,112	14,740
预付账款	220	445	592	664
存货	2,463	3,391	4,584	5,440
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,132	3,801	3,738	4,175
流动资产合计	14,967	27,117	41,783	58,121
其他长期投资	8	8	8	8
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	14,307	16,466	18,557	20,761
在建工程	3,561	5,360	7,164	8,969
无形资产	1,054	1,157	1,252	1,371
其他非流动资产	4,720	4,722	4,724	4,727
非流动资产合计	23,655	27,719	31,711	35,842
资产合计	38,623	54,836	73,494	93,963
短期借款	9,528	14,940	20,351	25,763
应付票据	609	1,584	1,881	1,943
应付账款	1,721	1,659	2,226	2,772
预收款项	0	0	0	0
合同负债	25	32	44	54
其他应付款	200	200	200	200
一年内到期的非流动负债	859	859	859	859
其他流动负债	619	842	1,149	1,402
流动负债合计	13,559	20,116	26,709	32,993
长期借款	4,179	7,496	10,886	14,473
应付债券	426	426	426	426
其他非流动负债	1,604	1,604	1,604	1,604
非流动负债合计	6,209	9,526	12,915	16,503
负债合计	19,768	29,642	39,625	49,496
归属母公司所有者权益	17,726	23,665	31,822	41,788
少数股东权益	1,128	1,529	2,048	2,679
所有者权益合计	18,854	25,194	33,870	44,467
负债和股东权益	38,623	54,836	73,494	93,963

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	504	2,693	6,429	9,371
现金收益	5,492	7,789	10,405	12,568
存货影响	-782	-927	-1,193	-857
经营性应收影响	-2,374	-2,602	-4,063	-2,814
经营性应付影响	1,331	914	863	608
其他影响	-3,163	-2,480	417	-134
投资活动现金流	-5,686	-5,308	-5,423	-5,729
资本支出	-6,798	-5,349	-5,468	-5,789
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	1,114	42	45	60
融资活动现金流	6,779	8,556	8,458	8,579
借款增加	7,276	8,729	8,801	8,999
股利及利息支付	-596	-269	-356	-432
股东融资	372	372	372	372
其他影响	-273	-277	-360	-361

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,591	16,585	22,703	27,767
营业成本	6,568	7,925	10,785	13,198
税金及附加	58	83	114	139
销售费用	74	83	114	139
管理费用	323	415	568	694
研发费用	724	912	1,249	1,527
财务费用	212	249	341	417
信用减值损失	-8	-15	-15	-15
资产减值损失	-43	-10	-10	-10
公允价值变动收益	10	0	0	0
投资收益	23	20	20	20
其他收益	156	187	225	270
营业利润	4,769	7,101	9,754	11,918
营业外收入	2	6	6	6
营业外支出	6	3	3	3
利润总额	4,765	7,104	9,757	11,921
所得税	553	852	1,171	1,431
净利润	4,212	6,251	8,586	10,491
少数股东损益	212	313	429	525
归属母公司净利润	4,000	5,939	8,157	9,966
NOPLAT	4,399	6,470	8,886	10,857
EPS(摊薄) (元)	4.48	6.65	9.14	11.17

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	57.7%	31.7%	36.9%	22.3%
EBIT 增长率	47.6%	47.7%	37.3%	22.2%
归母净利润增长率	47.2%	48.5%	37.4%	22.2%
获利能力				
毛利率	47.8%	52.2%	52.5%	52.5%
净利率	33.5%	37.7%	37.8%	37.8%
ROE	22.6%	25.1%	25.6%	23.8%
ROIC	16.4%	16.2%	16.1%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	51.2%	54.1%	53.9%	52.7%
债务权益比	88.0%	100.5%	100.8%	97.0%
流动比率	1.1	1.3	1.6	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.4	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	157	164	164	174
应付账款周转天数	65	77	65	68
存货周转天数	114	133	133	137
每股指标(元)				
每股收益	4.48	6.65	9.14	11.17
每股经营现金流	0.56	3.02	7.20	10.50
每股净资产	19.86	26.52	35.66	46.83
估值比率				
P/E	23	15	11	9
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	18	12	9	8

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行5年，其中买方经验2年。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1年产业，2年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522