

恩捷股份 (002812)

2024H1 业绩预告点评: Q2 新增费用影响利润 【勘误版】

2024年07月08日

买入 (维持)

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

研究助理 孙瀚博

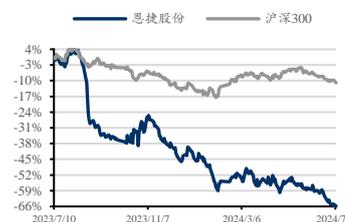
执业证书: S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12591	12042	13935	17307	21911
同比 (%)	57.73	(4.36)	15.72	24.19	26.61
归母净利润 (百万元)	4,000.46	2,526.69	903.89	1,341.02	2,305.30
同比 (%)	47.20	(36.84)	(64.23)	48.36	71.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.09	2.58	0.92	1.37	2.36
P/E (现价&最新摊薄)	7.56	11.97	33.45	22.54	13.11

投资要点

- **公司发布 24H1 业绩预告。**24H1 归母净利 2.6-3.6 亿元, 同降 75%-82%, 扣非净利 2.2-3.2 亿元, 同降 76%-84%; 其中 24Q2 归母净利 1-2 亿元, 同降 74%-87%, 环比-37%~+26%, 预告中值 1.5 亿元, 同环比-80%/-5%。24Q2 扣非净利 0.7-1.7 亿元, 同降 76%-90%, 环比-53%~+14%。24Q2 业绩环比承压, 主要系公司干法隔膜及铝塑膜业务亏损, 及咨询费用, 合计影响 1 亿元+利润。
- **24Q2 出货环增 20%, 24 年出货预计可维持 30%+增长。**我们测算公司 24H1 出货 27-28 亿平, 同增 28%, 其中 24Q2 预计出货约 15 亿平, 同增约 30%, 环增约 20%, 24 年出货有望达 65 亿平, 同比维持 30%+增长, 25-26 年可维持 25%-30%增长。
- **24Q2 单平经营性利润稳定, 预计 24 全年单平盈利下降至 0.1 元+。**我们测算 24Q2 年单平扣非净利 0.08 元左右, 环降 50%, 主要系干法隔膜、铝塑膜亏损及咨询费用影响 1 亿元+利润, 若加回, 我们测算单平经营性利润约 0.2 元, 环比 24Q1 持平。目前湿法隔膜已处于价格底部, 24H2 产能利用率有望进一步恢复, 涂覆占比提升等, 一定程度对冲价格压力, 但受上半年业绩拖累影响, 预计 24 全年单平盈利下降至 0.1 元+。公司海外产能具备先发优势, 匈牙利涂覆产能 24H2 起贡献, 后续将落地配套基膜产能, 美国涂覆产能预计 25 年释放, 25-26 年盈利有望逐步修复。
- **盈利预测与投资评级:**考虑公司产品价格下降, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 9.0/13.4/23.1 亿元 (2024-2026 年原预期为 15.1/21.9/32.0 亿元), 同比-64%/+48%/+72%, 对应 PE 为 33/23/13 倍, 考虑到公司为隔膜行业龙头, 远期利润增速有望修复, 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)	30.92
一年最低/最高价	30.51/99.10
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	25,513.23
总市值(百万元)	30,232.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.54
资产负债率(% ,LF)	38.61
总股本(百万股)	977.76
流通 A 股(百万股)	825.14

相关研究

《恩捷股份(002812): 2024H1 业绩预告点评: Q2 新增费用影响利润, 业绩不及预期》

2024-07-07

《恩捷股份(002812): 2023 年报及 2024 年一季报点评: 隔膜盈利 24Q1 基本触底, 持续优化产品结构》

2024-04-26

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,292	17,130	19,394	22,984	营业总收入	12,042	13,935	17,307	21,911
货币资金及交易性金融资产	3,836	3,090	2,310	1,869	营业成本(含金融类)	7,535	11,163	13,813	17,085
经营性应收款项	8,065	8,661	10,753	13,606	税金及附加	75	87	107	136
存货	3,001	3,976	4,920	6,085	销售费用	89	84	104	131
合同资产	0	0	0	0	管理费用	383	418	485	526
其他流动资产	1,391	1,403	1,412	1,425	研发费用	727	836	986	1,139
非流动资产	30,909	31,124	31,119	30,949	财务费用	239	277	267	254
长期股权投资	3	3	13	23	加:其他收益	209	223	260	307
固定资产及使用权资产	19,383	18,975	18,456	17,793	投资净收益	17	14	17	22
在建工程	6,207	6,707	7,107	7,507	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	1,119	1,242	1,345	1,428	减值损失	(190)	(222)	(216)	(212)
商誉	520	520	520	520	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	3,029	1,087	1,616	2,766
其他非流动资产	3,676	3,676	3,676	3,676	营业外净收支	(3)	7	7	7
资产总计	47,201	48,254	50,513	53,933	利润总额	3,026	1,094	1,623	2,773
流动负债	11,530	4,261	5,206	6,378	减:所得税	376	142	211	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,386	100	100	100	净利润	2,650	951	1,412	2,427
经营性应付款项	2,411	3,572	4,420	5,467	减:少数股东损益	124	48	71	121
合同负债	30	45	55	68	归属母公司净利润	2,527	904	1,341	2,305
其他流动负债	702	545	630	742	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.58	0.92	1.37	2.36
非流动负债	6,989	6,989	6,989	6,989	EBIT	3,251	1,348	1,811	2,893
长期借款	4,685	4,685	4,685	4,685	EBITDA	4,731	3,471	4,145	5,371
应付债券	436	436	436	436	毛利率(%)	37.43	19.90	20.19	22.03
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	20.98	6.49	7.75	10.52
其他非流动负债	1,868	1,868	1,868	1,868	收入增长率(%)	(4.36)	15.72	24.19	26.61
负债合计	18,519	11,250	12,194	13,366	归母净利润增长率(%)	(36.84)	(64.23)	48.36	71.91
归属母公司股东权益	26,926	35,200	36,445	38,571					
少数股东权益	1,756	1,803	1,874	1,995					
所有者权益合计	28,682	37,004	38,319	40,566					
负债和股东权益	47,201	48,254	50,513	53,933					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,667	2,853	1,944	2,345	每股净资产(元)	27.49	33.06	34.23	36.23
投资活动现金流	(7,990)	(2,319)	(2,306)	(2,281)	最新发行在外股份(百万股)	978	978	978	978
筹资活动现金流	5,137	(1,280)	(428)	(515)	ROIC(%)	7.49	2.78	3.67	5.67
现金净增加额	(183)	(746)	(790)	(451)	ROE-摊薄(%)	9.38	2.57	3.68	5.98
折旧和摊销	1,480	2,123	2,334	2,478	资产负债率(%)	39.23	23.31	24.14	24.78
资本开支	(7,796)	(2,333)	(2,313)	(2,293)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.97	33.45	22.54	13.11
营运资本变动	(1,925)	(765)	(2,290)	(3,040)	P/B (现价)	1.12	0.94	0.90	0.85

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>