

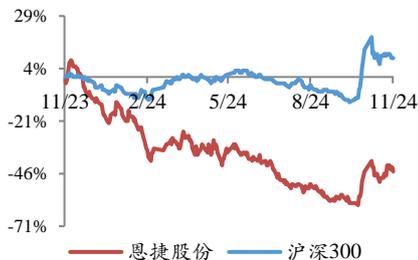
## 业绩符合预期，隔膜出货量稳步增加

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价(元)	34.20
近12个月最高/最低(元)	72.03/24.40
总股本(百万股)	977
流通股本(百万股)	823
流通股比例(%)	84.22
总市值(亿元)	334
流通市值(亿元)	281

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzb@hazq.com

### 相关报告

1. 出货量稳步增加，隔膜降价拖累盈利 2024-09-06

2. 湿法隔膜站位稳固，海外布局持续推进 2024-06-20

### 主要观点：

#### ● 事件：公司发布 2024 年三季报

24Q3 实现营收 26.8 亿元，YoY-23.9%，QoQ+9.2%；归母净利润 1.52 亿元，YoY-79.6%，QoQ+14.7%；扣非归母净利 1.57 亿元，YoY-77.9%，QoQ+42.5%。预计 Q3 毛利率 21%，环比下降 2.2pct，主系国内市场价格下降所致，业绩符合预期。期间费用率为 13.67%，环比下降 29.8pct，其中销售、管理、研发费用率分别为 0.85%、5.13%、6.64%

#### ● 隔膜出货量稳步增加，隔膜行业降价拖累盈利

预计公司 Q3 膜类产品出货 20 亿平左右，环增 30%，高于行业增幅。公司国内出货占比持续提升，系国内储能需求增加，海外市场盈利稳定。此外，其他收益 0.48 亿元，主要系增值税加计抵减税额增加所致。预计 Q4 出货量环比持平，全年出货量 65 亿平。

#### ● 持续推进海外产能建设，服务海外客户需求

匈牙利一期已建设完毕，现处于海外客户验证阶段，预计 Q4 开始供货；二期规划产能 8 亿平米，四条产线。公司计划在马来西亚投资建设锂电池隔离膜项目，规划产能 10 亿平米/年，加速产能出海战略，完善全球化产业布局。

#### ● 投资建议

公司技术研发领先且规模效应显著，我们调整公司 24/25/26 年公司归母净利至 6/10/14 亿元（前值 7/11/15 亿元），对应 PE 为 57x/3x/23x，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：市场竞争加剧风险，产品价格下行风险，投资项目风险等。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	12042	9860	11001	13951
收入同比(%)	-4.4%	-18.1%	11.6%	26.8%
归属母公司净利润	2527	597	1043	1429
净利润同比(%)	-36.8%	-76.4%	74.6%	37.0%
毛利率(%)	37.4%	21.4%	22.5%	23.1%
ROE(%)	9.4%	2.3%	3.9%	5.1%
每股收益(元)	2.68	0.61	1.07	1.46
P/E	21.20	55.98	32.06	23.39
P/B	2.06	1.30	1.25	1.18
EV/EBITDA	13.79	19.16	15.59	13.68

资料来源：wind，华安证券研究所



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张志邦 华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能 / 新能源车/电力设备工控行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。