

电子

2019年06月16日

璞泰来 (603659)

——拟参股上游针状焦标的 保障负极原材料供应

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2019年06月14日

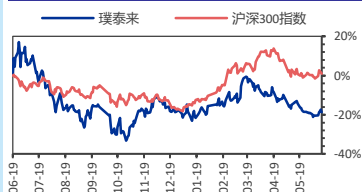
收盘价(元)	46.22
一年内最高/最低(元)	68/38
市净率	6.6
息率(分红/股价)	0.91
流通A股市值(百万元)	8926
上证指数/深证成指	2881.97/8810.13

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年03月31日

每股净资产(元)	6.99
资产负债率%	52.68
总股本/流通A股(百万)	435/193
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关报告

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
郑嘉伟 A0230518010002
zhengjw@swsresearch.com

研究支持

张雷 A0230117040007
zhanglei@swsresearch.com

联系人

郑嘉伟
(8621)23297818×7387
zhengjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件**：公司拟向关联方阔元企业收购其所持有的振兴炭材 28.57%股权，交易金额为 1.45 亿元，振兴炭材主营业务是生产煤系针状焦，一期年产 4 万吨针状焦项目目前处于设备调试阶段即将投产。
- **产业链延伸至上游针状焦生产环节，有效保障负极业务低成本原材料稳定供应**。振兴炭材成立于 2017 年 9 月，截至 2019 年 4 月 30 日净资产 4.05 亿元，但尚未实现收入。目前振兴炭材一期年产 4 万吨针状焦项目即将投产，该项目依托大股东潍焦集团在煤化工行业多年经验，以及上游煤化工产业链的配套资源，在原材料采购、工艺技术开发、副产品销售及管理团队建设方面具有较大优势。公司拟收购振兴炭材 28.57%股权，收购完成后将成为振兴炭材第二大股东，有权向其提名董事 2 人、监事 1 人。2018 年公司负极材料生产量为 3.32 万吨，同比增长 25.1%。由于动力电池负极材料旺盛的需求推动原材料针状焦价格持续上行，2018 年公司负极业务直接材料成本同比增长 87.57%，在负极业务总成本中占比从 2017 年的 32% 提升至 40.9%，负极业务毛利率同比下滑 5.32 个百分点，本次有望完善公司负极材料产业链布局，保障针状焦原材料稳定供应。
- **公司管理层产业链布局具备前瞻性，针状焦产能投放后负极业务周转能力有望提升**。2017 年公司为了缓解石墨化加工能力不足和成本上涨压力，收购山东兴丰 51% 股权，收购时山东兴丰已有内蒙古新建石墨化加工产能规划；此次公司以 1.4525 元/注册资本金的价格收购振兴炭材 28.57% 股权，收购标的一期针状焦项目即将投产。公司管理层具备前瞻性，2019Q2 开始内蒙古石墨化加工 5 万吨产能将陆续投放，振兴炭材 4 万吨针状焦项目目前处于设备调试阶段，产能释放后公司高质量原材料供应有保障，有望提升公司负极业务周转能力。
- **2019 年产能加速投放，多项业务集中爆发**。2019 年公司规划负极出货量同比增长 67%；海外动力电池厂商在华投资加速，我们预计将为国内带来超百亿元涂布机增量市场，深圳新嘉拓在涂布机领域技术和销量常年保持领先，有望分享海外动力电池厂带来的高端设备市场份额；隔膜涂覆方面公司深度绑定 CATL，预计将跟随 CATL 快速上量，享有更高的市场份额，公司各项业务均处于爆发起点。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级**：我们维持盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润为 7.42、9.54 和 10.67 亿元，对应 EPS 分别为 1.71、2.19、2.45 元/股，目前股价对应 PE 分别为 27、21 和 19 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,311	1,029	5,099	6,389	7,266
同比增长率(%)	47.2	79.5	54.0	25.3	13.7
净利润(百万元)	594	129	742	954	1,067
同比增长率(%)	31.8	0.5	24.8	28.5	11.8
每股收益(元/股)	1.37	0.30	1.71	2.19	2.45
毛利率(%)	31.9	26.5	31.4	31.2	30.9
ROE(%)	20.4	4.2	20.3	20.7	18.8
市盈率	34		27	21	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,677	2,249	3,311	5,099	6,389	7,266
营业收入同比增长率 (yoy)	81.77%	34.10%	47.20%	54.00%	25.30%	13.70%
减: 营业成本	1,098	1,418	2,254	3,496	4,392	5,021
毛利率 (%)	34.54%	36.96%	31.91%	31.40%	31.20%	30.90%
减: 税金及附加	11	13	14	31	38	44
主营业务利润	569	818	1,043	1,572	1,959	2,201
主营业务利润率 (%)	33.90%	36.38%	31.49%	30.83%	30.66%	30.29%
减: 销售费用	77	99	113	199	243	283
减: 管理费用	127	184	123	199	249	283
减: 财务费用	-1	19	48	78	86	92
经营性利润	366	517	759	1,096	1,381	1,543
经营性利润同比增长率 (yoy)	120.90%	41.29%	46.84%	44.42%	26.00%	11.73%
经营性利润率 (%)	21.81%	22.98%	22.92%	21.49%	21.62%	21.24%
减: 资产减值损失	12	29	53	40	20	24
加: 投资收益及其他	2	3	56	1	3	1
营业利润	356	516	670	862	1,103	1,217
加: 营业外净收入	55	16	-2	-1	-1	-2
利润总额	411	532	668	861	1,102	1,215
减: 所得税	57	80	67	104	129	127
净利润	354	452	601	757	974	1,088
少数股东损益	0	1	6	15	19	22
归属于母公司所有者的净利润	354	451	594	742	954	1,067
净利润同比增长率 (yoy)	256.21%	27.47%	31.80%	24.80%	28.50%	11.80%
全面摊薄总股本	369	433	435	435	435	435
每股收益 (元)	0.96	1.19	1.37	1.71	2.19	2.45
归属母公司所有者净利润率 (%)	21.09%	20.04%	17.95%	-	-	-
ROE	35.46%	18.42%	20.43%	20.30%	20.70%	18.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。