

需求持续增长，负极龙头产能持续扩张

增持(维持)

——璞泰来(603659)点评报告

2023年04月19日

报告关键要素:

根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计,1-3月,我国动力电池累计产量130.0GWh,累计同比增长26.3%。公司作为负极材料龙头,23年一季度营收达到36.99亿元,同比增长18.16%;实现归母净利润7.02亿元,同比增长10.26%,盈利能力保持优异。

投资要点:

锂电需求不断增长,各业务表现亮眼:2022年全年公司实现主营业务收入154.17亿元,比上年同期增长71.82%;实现归属于上市公司股东的净利润31.04亿元,比上年同期上升77.53%;实现归属于上市公司股东的扣非净利润为29.59亿元,比上年同期上升78.25%。公司涂覆隔膜加工量达到43.38亿平,占同期国内湿法隔膜出货量的44.31%,较上年同期提升9.12%,市场占有率继续大幅提升,规模经济性不断呈现。锂电设备实现营业收入24亿,同比增长75.55%。

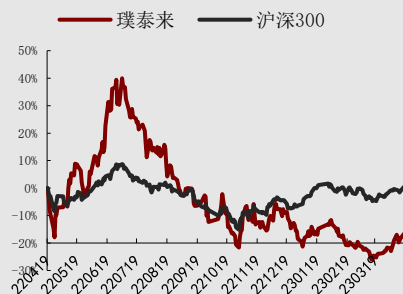
受价格回落影响,产品盈利小幅下滑:4月15日,公司发布2023年第一季度报告,Q1公司营收达到36.99亿元,同比增长18.16%;归母净利润7.02亿元,同比增长10.26%;扣非归母净利润达到6.78亿元,同比增长10.64%;受石墨化加工成本回落和高成本库存影响,2023年Q1公司盈利能力有所下滑,Q1毛利率为34.30%,同比-4.43pct;2023Q1净利率为21.22%,同比-0.75pct。2023年一季度,韩系客户占比和欧洲客户占比较去年有明显回升,鉴于海外客户产品定位毛利率较为稳定,公司负极材料客户格局会继续保持多元化,整体产品以中高端为主,享受技术溢价。

产能一体化扩张,推动降本增效:据高工锂电不完全统计,2022年负极材料投扩产项目达到34起。随着产能集中释放,无差异化产品优势、研发技术优势和生产要素成本优势的劣势产能将面临淘汰,未来负极行业仍可能存在有效供给不足的情形。在负极材料方面,公司已经形成年产15万吨以上的负极材料有效产能,其中包括11万吨石墨化加工及10万吨碳化加工配套产能,力争在2025年实现25万吨负极材料有效产能。在基膜涂覆隔膜方面,公司已经形成年产5亿平基膜、2万吨纳米氧化铝及勃姆石、0.6万吨PVDF及60亿平涂覆隔膜加工的有效产能。公司计划总投资20亿元投资复合集流体研发生产基地,年产1.6

基础数据

总股本(百万股)	1,390.83
流通A股(百万股)	1,387.44
收盘价(元)	53.23
总市值(亿元)	740.34
流通A股市值(亿元)	738.53

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

负极出货量高速增长,产能一体化延续扩张
业绩符合预期,负极龙头依旧坚挺
业绩符合预期,技术持续创新

分析师:

黄星

执业证书编号: S0270522070002

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15463.91	22401.34	29815.89	36097.43
增长比率(%)	72	45	33	21
净利润(百万元)	3104.43	4222.74	5611.02	6427.33
增长比率(%)	78	36	33	15
每股收益(元)	2.23	3.04	4.03	4.62
市盈率(倍)	23.85	17.53	13.19	11.52
市净率(倍)	5.50	4.19	3.18	2.49

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

万吨复合铜箔，预计 6-12 个月建成投产。

盈利预测与投资建议：预计公司 23-25 年实现营业收入 224.01/298.16/360.97 亿，净利润 42.23/56.11/64.27 亿元，EPS 分别为 3.04/4.03/4.62 元/股，基于公司在动力电池高端负极领域的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素：新能源汽车销量不及预期；新建产能投产时间不及预期；新产品研发失败风险

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15464	22401	29816	36097
%同比增速	72%	45%	33%	21%
营业成本	9950	14774	19644	24189
毛利	5514	7627	10172	11909
%营业收入	36%	34%	34%	33%
税金及附加	96	145	191	232
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	196	315	406	497
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	621	904	1201	1455
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	921	1340	1782	2158
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-19	232	352	454
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-160	-23	-27	-25
信用减值损失	-68	0	0	0
其他收益	177	258	342	415
投资收益	28	34	48	57
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	1	1	2	2
营业利润	3684	4961	6606	7562
%营业收入	24%	22%	22%	21%
营业外收支	-12	0	0	0
利润总额	3671	4961	6606	7562
%营业收入	24%	22%	22%	21%
所得税费用	347	513	664	768
净利润	3324	4447	5942	6794
%营业收入	21%	20%	20%	19%
归属于母公司的净利润	3104	4223	5611	6427
%同比增速	78%	36%	33%	15%
少数股东损益	220	225	331	367
EPS (元/股)	2.23	3.04	4.03	4.62

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.23	3.04	4.03	4.62
BVPS	9.68	12.71	16.75	21.37
PE	23.85	17.53	13.19	11.52
PEG	0.31	0.49	0.40	0.79
PB	5.50	4.19	3.18	2.49
EV/EBITDA	16.26	12.18	8.83	7.08
ROE	23%	24%	24%	22%
ROIC	17%	18%	18%	17%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6405	7836	12962	19288
交易性金融资产	1585	1585	1585	1585
应收票据及应收账款	4272	5726	7826	9392
存货	11035	15146	20688	25249
预付款项	680	1259	1564	1971
合同资产	354	341	530	611
其他流动资产	649	721	776	831
流动资产合计	24980	32616	45931	58928
长期股权投资	388	401	401	401
固定资产	5698	7518	9046	10374
在建工程	2556	2689	2868	2976
无形资产	634	816	989	1165
商誉	79	79	79	79
递延所得税资产	319	319	319	319
其他非流动资产	1044	1022	993	966
资产总计	35697	45460	60625	75207
短期借款	3273	1145	1524	1984
应付票据及应付账款	7760	11644	15428	19020
预收账款	0	0	0	0
合同负债	4792	6212	8660	10499
应付职工薪酬	467	688	917	1128
应交税费	302	510	646	796
其他流动负债	5018	3818	4523	5556
流动负债合计	18338	22872	30175	36999
长期借款	2930	3712	5632	6595
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	54	54	54	54
其他非流动负债	406	406	406	406
负债合计	21728	27043	36267	44054
归属于母公司的所有者权益	13457	17680	23291	29718
少数股东权益	512	737	1068	1434
股东权益	13969	18416	24359	31152
负债及股东权益	35697	45460	60625	75207

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1223	6063	6086	8223
投资	-227	-13	0	0
资本性支出	-2817	-3112	-3097	-3102
其他	0	34	48	57
投资活动现金流净额	-3043	-3091	-3049	-3044
债权融资	0	0	0	0
股权融资	347	0	0	0
银行贷款增加(减少)	5843	-1347	2299	1423
筹资成本	-513	-194	-211	-276
其他	-1751	0	0	0
筹资活动现金流净额	3925	-1541	2089	1147
现金净流量	2130	1431	5125	6327

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场