

日期: 2017 年 12 月 20 日

行业: 机械设备-锂电设备



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	54.02
12mth 股价区间 (元)	23.80-69.98
流通股本/总股本 (亿股)	0.64/4.33
流通市值/总市值 (亿元)	34.41/233.75

主要股东 (最新)

梁丰	30.25%
宁波胜跃	13.11%
宁波汇能	12.01%

报告编号: NRC17-CT88

首次报告日期: 2017 年 12 月 20 日

相关报告: 无

材料+设备强势布局, 锂电上游核心供应商成型

■ 投资摘要

● **锂电材料+设备强势布局。**璞泰来自创业以来通过自我研发或者收购, 逐步形成了目前的锂电材料+设备的业务布局。2012 年新设江西紫宸, 从事负极材料业务; 2013 年新设深圳新嘉拓购买深圳嘉拓经营性资产, 从事涂布机业务; 2014 年收购东莞卓高, 从事涂覆隔膜业务; 2015 年新设东莞卓越。从事铝塑包装膜业务; 2016 年收购上海电能源, 后改为上海月泉, 增加隔膜业务; 2017 年增资并控股山东兴丰新能源科技有限公司, 增加负极材料石墨化加工业务。公司通过这一系列的动作, 形成了目前材料+设备的业务格局, 逐渐成为锂电上游核心供应商。

● **核心业务突出, 明星客户众多。**根据公司的招股说明书, 公司的负极材料 2016 年中国市场占有率 14.8%, 中国第三, 全球市场占有率 10.5%, 全球第四。公司的锂电设备在 2016 年中国锂电设备竞争格局中排名第三位, 市场份额 5.2%。公司的隔膜业务 2016 年在前十家隔膜厂商产量排名中位列第九, 占比 4.8%。公司的三项核心业务在中国市场均位居前列, 竞争力强。再从公司的客户名单来看, 公司的核心客户为 ATL, CATL, 其中 ATL 是 3C 电池行业的龙头企业, CATL 为动力电池行业的龙头企业, 其他客户包括三星 SDI、LG 化学、比亚迪、珠海光宇、中航锂电等, 公司也在积极的开发新的客户。从公司的核心业务的市场竞争力, 以及客户结构来看, 我们认为公司整体竞争能力强, 在锂电上游供应商中具有突出的实力。

● **募投持续加码主业, 致力于成为锂离子电池领域的材料、工艺和设备的综合解决方案提供商。**公司此次首次公开发行的募投项目的 10 亿元资金主要投向负极材料、涂层隔膜、涂布设备的产能扩张, 解决未来几年发展的产能瓶颈问题。公司的核心技术团队均具有多年的锂电行业工作和技术经验, 未来公司专注于锂电池关键材料和设备领域, 提高市场占有率, 公司将致力于成为领先的锂离子电池领域的材料、工艺和设备的综合解决方案提供商。

■ **投资建议。**预测公司 2017/2018/2019 年销售收入为 25.44、36.54、46.92 亿元。归母净利润 4.93、6.87、8.76 亿元, EPS 为 1.14、1.59、2.02 元。对应的 PE 为 47.4、34、26.7 倍。首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧、下游动力电池产能扩张不及预期。

表 1 公司盈利预测结果

区分	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入：百万元	1677.32	2543.52	3654.20	4691.54
增长率 YOY	81.77%	51.64%	43.67%	28.39%
归母净利润：百万元	353.70	492.71	687.44	875.99
增长率 YOY	256.21%	39.30%	39.52%	27.43%
EPS (元)	0.82	1.14	1.59	2.02
PE (倍)	66.1	47.4	34.0	26.7

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/12/20）

表 2 行业内公司估值对比

公司	代码	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
杉杉股份	600884	211.30	18.82	0.40	0.66	0.83	1.02	47.1	28.6	22.7	18.4
科恒股份	300340	62.89	53.36	0.33	1.75	2.70	3.47	161.3	30.5	19.7	15.4
创新股份	2812	135.63	99.40	1.52	2.03	3.85	5.05	65.4	49.1	25.8	19.7
先导智能	300450	258.14	58.65	0.66	1.32	2.29	3.47	88.8	44.4	25.6	16.9
璞泰来	603659	233.75	54.02	0.82	1.14	1.59	2.02	66.1	47.4	34.0	26.7

数据来源：WIND 上海证券研究所

资产负债表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	204	1,403	1,827	2,346
存货	637	832	1,306	1,463
应收账款及票据	601	895	1,255	1,505
其他	38	44	59	74
流动资产合计	1,481	3,173	4,446	5,388
长期股权投资	49	55	66	77
固定资产	183	229	783	761
在建工程	88	50	0	0
无形资产	54	51	51	51
其他	14	15	14	13
非流动资产合计	387	401	913	902
资产总计	1,868	3,574	5,359	6,289
短期借款	21	0	483	349
应付账款及票据	609	796	1,248	1,400
其他	212	261	422	459
流动负债合计	842	1,057	2,154	2,208
长期借款和应付债券	28	28	28	28
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	28	28	28	28
负债合计	871	1,085	2,182	2,236
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	997	2,489	3,177	4,053
负债和股东权益总计	1,868	3,574	5,359	6,289

现金流量表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	211	242	506	707
投资活动现金流	(168)	(37)	(587)	(77)
融资活动现金流	14	994	505	(111)
净现金流	58	1,199	424	519

利润表（单位：百万元）

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,677	2,544	3,654	4,692
营业成本	1,098	1,616	2,350	3,030
营业税金及附加	11	13	18	23
营业费用	77	107	146	178
管理费用	127	186	259	324
财务费用	(1)	(16)	(22)	(23)
资产减值损失	12	20	29	38
投资收益	2	6	10	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	(0)	10	10	10
营业利润	356	635	893	1,144
营业外收支净额	55	20	20	20
利润总额	411	655	913	1,164
所得税	57	162	226	288
净利润	354	493	687	876
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	354	493	687	876

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	82%	52%	44%	28%
净利润增长率	167%	39%	40%	27%
毛利率	35%	36%	36%	35%
净利润率	21%	19%	19%	19%
资产负债率	47%	30%	41%	36%
流动比率	1.76	3.00	2.06	2.44
速动比率	0.99	2.22	1.46	1.78
总资产回报率 (ROA)	22%	18%	17%	18%
净资产收益率 (ROE)	35%	20%	22%	22%
PE	66.1	47.4	34.0	26.7
PB	23.4	9.4	7.4	5.8

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/12/20）

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。