

璞泰来(603659)

业绩符合预期,设备+材料协同效应持续发酵

2018年4月3日

事件 1: 公司发布 2017 年年报, 实现营收 22.49 亿 (+34.1%)、归母净利 4.51 亿 (+27.47%), 扣非归母净利 4.26 亿 (+36.99%), 符合预期。拟向全体股东按每 10 股派送现金红利人民币 3.13 元。

事件 2: 公司拟推出员工持股计划, 向 339 名员工募资不超过 7852 万元。

投资要点

■ 核心设备+关键材料协同效应持续发酵, 各项业务多点开花

分业务看: 负极材料收入 14.68 亿, 占比 65%, 同比+39.58%; 涂布机及配件收入 4.78 亿, 占比 21%, 同比+39.03%。锂电材料及设备业务在下游锂电市场需求的拉动下稳健增长, IPO 募投项目对产能瓶颈的缓解以及公司在产品研发革新方面的推进, 为收入增长带来持续动力。

涂覆隔膜业务收入 2.13 亿, 同比+6.58%; 在销售数量上实现涂覆隔膜及加工 9,553 万平米, 同比+51.73%; 主要系公司销售模式由隔膜销售向涂覆加工转变, 后者仅收取加工费, 对收入总额产生一定影响。

铝塑包装膜收入 3636 万, 同比-51.54%, 主要系 2017 年公司进行业务调整, 逐渐停止铝塑包装膜贸易业务, 转而发展自产业务, 其中自产业务实现收入 3425.49 万, 同比增长 99.12%。

纳米氧化铝收入 520 万, 同比+86.53%, 受益于公司加大产品研发和市场推广, 对基膜领域客户重点开发并取得一定成效。

石墨加工业务实现 3433 万, 为 2017 年 12 月增资并控股石墨加工企业山东兴丰后的新增业务。石墨化工序系人造石墨负极材料生产的关键工艺之一, 加入该业务有助于公司保证供应链的稳定性, 建立可控的石墨加工配套产能。

■ 盈利能力提升, 现金流受到应收账款回款和设备验收影响

2017 年综合毛利率 36.96%, 同比+2.42pct; 加权 ROE 为 32.45%, 同比-10.66pct, 环比+4.51pct, 主要系 2017 年 11 月 IPO 上市稀释股权所致。

分业务看, 负极材料毛利率为 39.22%, 同比+2.84pct, 主要系中高端产品获得国内外大客户认可, 产品的价格较为稳定, 受益于规模效应和管理水平的提升。涂布机及配件毛利率为 30.01%, 同比-4.79pct, 主要系面向动力电池的设备销售收入占比增加, 动力电池客户的定制化需求会影响毛利率; 此外还有原材料钢材价格的上涨也对毛利率产生了挤压。涂覆隔膜毛利率为 44.99%, 同比+11.48pct。铝塑包装膜毛利率为 10.62%, 同比-0.61pct。纳米氧化铝毛利率为 48.71%, 同比+23.24pct。石墨加工业务毛利率为 19.57%。

期间费用率为 13.41% (销售费用 4.4%, 管理费用 8.18%, 财务费用 0.83%, 分别同比-0.17pct, +0.58pct, +0.9pct), 同比+1.31pct。财务费用增加主要系公司为满足发展的资金需求发行 2 亿元公司债券产生利息费用, 以及汇兑损失增加。

经营性现金流 3050 万, 同比-85.7%。原因有以下几点: 1. 报告期内销售增长, 应收账款增加, 而主要下游动力电池厂商受补贴推迟发放的影响回款较慢, 应收账款周转率由 2016 年的 4.17 降至 3.62。2. 存货周转天数由 167 天增加至 232 天, 主要系涂布机交付设备增加, 因未验收计入发出商品, 金额达 5.05 亿 (同比+69%), 在期末存货净额中占比达 42%。3. 公司为满足业务发展需求增加部分关键原材料采购和产品的备货。

■ 员工持股计划实现利益共享, 保障人才稳定性

公司本次推出的员工持股计划对象为 8 名董事、监事、高级管理人员 (认购份额约 1200 万份, 占比 15.28%) 和 331 名其他员工, 存续时间为 24 个月。我们认为, 员工持股计划的推出有助于完善利益共享机制, 实现公司、股东和员工利益的一致性, 同时调动和激发员工的积极性, 吸引并保留优秀骨干人才, 保障公司中长期发展。

■ 盈利预测与投资建议

公司的绑定一线客户的战略和作为锂电行业综合解决方案商, 未来业绩将会充分受益于新能源汽车的快速爆发。我们预计 2018-2020 年净利润为 6.4/7.8/8.6 亿元, EPS 分别为 1.48/1.80/1.99 元, 对应 PE 为 27/22/20X。因公司目前因重大资产重组而停牌, 我们暂不给予投资评级。

风险提示: 下游锂电池行业发展不及预期; 行业竞争加剧, 产品毛利降低; 新产能扩产计划不及预期。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

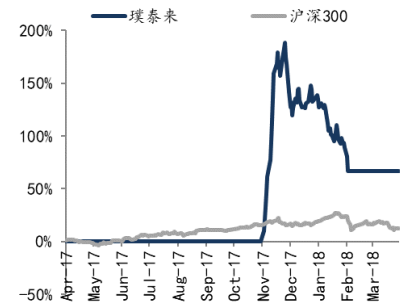
证券分析师 周尔双

执业证书编号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	39.68
一年最低/最高价	23.80/69.98
市净率 (倍)	7.0
流通 A 股市值 (百万元)	2527.7

基础数据

每股净资产 (元)	5.66
资本负债率 (%)	41.16
总股本 (百万股)	432.70
流通 A 股 (百万股)	63.70

相关研究

- 璞泰来: 核心设备+关键材料, 协同效应领跑锂电行业 -20171103

璞泰来财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3513.0	4096.9	5118.5	6473.8	营业收入	2249.4	3256.5	3998.5	4639.9
现金	1219.1	1128.4	1457.0	2166.8	营业成本	1418.0	2094.8	2596.4	3097.7
应收款项	957.4	1338.3	1643.2	1906.8	营业税金及附加	12.9	9.8	12.0	13.9
存货	1189.4	1434.8	1778.4	2121.7	营业费用	99.0	162.8	179.9	185.6
其他	147.0	195.4	239.9	278.4	管理费用	185.9	262.3	321.7	373.0
非流动资产	825.9	1304.8	1490.5	1418.4	财务费用	18.6	-10.9	-14.2	-29.8
长期股权投资	96.3	96.3	96.3	96.3	投资净收益	3.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	621.0	1101.8	1289.2	1218.9	其他	-2.0	1.8	1.8	1.8
无形资产	54.2	52.4	50.6	48.8	营业利润	515.8	739.4	904.4	1001.3
其他	54.4	54.4	54.4	54.4	营业外净收支	16.0	20.0	20.0	20.0
资产总计	4338.9	5401.8	6609.0	7892.1	利润总额	531.8	759.4	924.4	1021.3
流动负债	1427.8	1854.8	2287.9	2715.9	所得税费用	80.1	113.9	138.7	153.2
短期借款	12.6	20.0	20.0	20.0	少数股东损益	0.9	6.5	7.9	8.7
应付账款	860.9	1205.2	1493.8	1782.2	归属母公司净利润	450.9	639.1	777.9	859.4
其他	554.3	629.5	774.1	913.6	EBIT	535.5	728.6	890.2	971.5
非流动负债	357.9	357.9	357.9	357.9	EBITDA	566.0	806.4	1003.7	1104.3
长期借款	150.5	150.5	150.5	150.5					
其他	207.4	207.4	207.4	207.4					
负债总计	1785.7	2212.6	2645.8	3073.7					
少数股东权益	106.0	112.4	120.3	129.0					
归属母公司股东权益	2447.2	3076.7	3842.9	4689.5					
负债和股东权益总计	4338.9	5401.8	6609.0	7892.1					

重要财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益(元)	1.04	1.48	1.80	1.99
每股净资产(元)	5.66	7.11	8.88	10.84
发行在外股份(百万股)	432.7	432.7	432.7	432.7
ROIC(%)	23.9%	21.2%	24.2%	25.8%
ROE(%)	18.4%	20.8%	20.2%	18.3%
毛利率(%)	36.4%	35.4%	34.8%	32.9%
EBIT Margin(%)	23.8%	22.4%	22.3%	20.9%
销售净利率(%)	20.0%	19.6%	19.5%	18.5%
资产负债率(%)	41.2%	41.0%	40.0%	38.9%
收入增长率(%)	34.1%	44.8%	22.8%	16.0%
净利润增长率(%)	27.5%	41.7%	21.7%	10.5%
P/E	38.08	26.87	22.07	19.98
P/B	7.02	5.58	4.47	3.66
EV/EBITDA	33.49	24.04	19.74	18.33

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

