

增持

——维持

璞泰来 (603659)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2018 年 4 月 16 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)	39.68
12mth 股价格区间 (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)	25.28/171.70

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: NRC18-CT17

首次报告日期: 2017 年 12 月 20 日

相关报告: 20171220-首次覆盖: 材料+设备强势布局, 锂电上游核心供应商成型

不断强化上游材料+设备的布局, 公司持续成长中

■ 动态事项

公司发布 2017 年报, 实现营业收入 22.49 亿元 (YOY+34.10%); 归母净利润 4.51 亿元 (YOY+27.47%)。

■ 事项点评

● **2017 年业绩基本符合预期。** 公司 2017 年营业收入 22.49 亿元, 净利润 4.51 元, 基本符合预期。毛利率 36.96% (YOY+2.42pct), 净利率 20.08% (YOY-1pct)。毛利率上升主要是负极材料和涂覆隔膜毛利率上升较多。管理费用率 8.17% (YOY+0.58pct), 销售费用率 4.40% (YOY-0.17pct)。

● **负极材料: 产能布局下销量稳步增长, 加强石墨化加工能力布局。** 公司 2017 年负极材料收入 14.68 亿元 (YOY+39.58%)。其负极材料 2017 年共销售 2.36 万吨, 按照我们的测算, 公司的负极材料市场占有率持续上升。产能是公司目前最大的瓶颈, 公司 2 万吨高性能负极材料产能扩建项目部分车间和工序完工, 并且已经开始试生产。未来随着产能的释放, 公司的负极材料收入有望持续上升。公司负极材料毛利率 39.22% (YOY+2.84pct), 分析来看营业成本中的加工费 5.29 亿元 (YOY+24.1%) 低于收入增长是造成毛利率上升的主要原因。公司通过取得山东兴丰 51% 股权, 获得了石墨化加工能力, 通过增资, 山东兴丰将持续扩大石墨化的产能, 目前其本部产能为 1 万吨, 其在内蒙古规划了 5 万吨的产能建设, 预计在 2018 年四季度将部分建成投产。通过此公司有望完善负极材料的产业布局, 提高负极材料的竞争优势和成本优势, 扩大公司在负极材料的市场份额。

● **锂电设备: 加强涂布机的研发, 自我研发和收购扩充设备产业链。** 涂布机: 收入 4.78 亿元 (YOY+39.03%), 毛利率 30.01% (-4.79pct)。锂电设备毛利率下降较多, 主要是受原材料上涨和设备性能提高但是价格没有提高影响。根据公司公告存货中的发出商品为新嘉拓已交付给买方但尚未验收的锂电设备, 据此测算公司目前锁定的锂电设备订单达 7.2 亿元, 2018 年锂电设备收入持续高增长。公司未来将加强对高速、宽幅、双面等高端涂布机的研发和销售, 提高市场的渗透率。公司公告拟收购东莞市超业精密设备有限公司, 其是锂电中端设备的领先厂商, 特别是在软包电池, 另外公司年报中也披露加大现有产品的前后端配套设备的研发, 通过自我研发和收购, 公司将提升整线解决方案, 扩展收入来源。

● **涂覆隔膜: 产能持续扩张:** 收入 2.13 亿元 (YOY+6.58%), 毛利率 44.99% (YOY+11.48pct)。公司收入主要是受大客户宁德时代改变了涂覆隔膜的业务模式, 从购销模式变为加工服务, 使得公司的收入受到影响, 但是加工的毛利率高于销售的毛利率, 使得毛利率大幅度增加。2017 年下半年基本完成涂层隔膜生产基地建设子项目建设并逐步释放产能, 将缓解公司涂覆隔膜产能不足的情形。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

● **铝塑包装膜：自产产品收入快速增长，未来抢占国内市场份额。**

铝塑包装膜：收入 3636 万元（YOY-51.54%），毛利率 10.62%（YOY-0.61pct）。2017 年公司逐渐停止了铝塑包装膜的贸易业务，开始发展自产业务，2017 年自产销售 3425 万元，同比增长 99.12%。2017 年公司在铝塑包装膜领域热封耐电解液性能、色差以及原料国产替代化等关键性技术指标取得突破，达到和领先日本同类产品，多个品种和批量的产品在客户认证和小批量出货过程中。2018 年公司将扩展铝塑包装生产基地，加大对动力电池新型钢塑膜领域的研发、市场推广和国产替代化，进入数码高端市场和国内动力市场，抢占国内铝塑包装膜市场份额。

■ **投资建议。**基于年报对公司业绩预测进行调整，预测公司 2018/2019/2020 年销售收入为 31.66、43.56、50.83 亿元。归母净利润 6.58、9.11、10.79 亿元，EPS 为 1.52、2.11、2.49 元。对应的 PE 为 26.1、18.9、15.9 倍。维持公司“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	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	2249.36	3166.50	4356.00	5083.55
增长率 YOY	34.10%	40.77%	37.57%	16.70%
归母净利润：百万元	450.87	658.52	910.85	1078.68
增长率 YOY	27.47%	46.06%	38.32%	18.43%
EPS(元)	1.19	1.52	2.11	2.49
PE(倍)	33.3	26.1	18.9	15.9

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2018/4/15）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,219	1,705	2,178	3,342
存货	1,189	1,471	2,188	2,097
应收账款及票据	941	1,170	1,734	1,655
其他	163	55	95	80
流动资产合计	3,513	4,400	6,196	7,175
长期股权投资	96	96	96	96
固定资产	519	638	639	623
在建工程	101	102	100	20
无形资产	54	53	52	51
其他	56	35	33	32
非流动资产合计	826	925	921	822
资产总计	4,339	5,325	7,117	7,997
短期借款	10	0	244	0
应付账款及票据	861	1,239	1,650	1,734
其他	557	528	755	716
流动负债合计	1,428	1,768	2,649	2,450
长期借款和应付债券	343	344	344	344
其他	15	2	2	2
非流动负债合计	358	345	345	345
负债合计	1,786	2,113	2,994	2,796
少数股东权益	106	106	106	106
股东权益合计	2,553	3,212	4,123	5,201
负债和股东权益总计	4,339	5,325	7,117	7,997

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	30	769	300	1,381
投资活动现金流	(396)	(188)	(88)	(8)
融资活动现金流	1,209	2	262	(208)
净现金流	839	583	473	1,164

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,249	3,167	4,356	5,084
营业成本	1,418	1,995	2,744	3,214
营业税金及附加	13	19	26	31
营业费用	99	133	174	193
管理费用	184	253	340	386
财务费用	19	(12)	(17)	(36)
资产减值损失	29	38	52	61
投资收益	3	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	25	20	20	20
营业利润	516	760	1,057	1,254
营业外收支净额	16	15	15	15
利润总额	532	775	1,072	1,269
所得税	80	116	161	190
净利润	452	659	911	1,079
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司股东净利润	451	659	911	1,079
财务比率分析				
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	34%	41%	38%	17%
净利润增长率	27%	46%	38%	18%
毛利率	37%	37%	37%	37%
净利润率	20%	21%	21%	21%
资产负债率	41%	40%	42%	35%
流动比率	2.46	2.49	2.34	2.93
速动比率	1.63	1.66	1.51	2.07
总资产回报率（ROA）	14%	14%	15%	15%
净资产收益率（ROE）	26%	21%	23%	21%
PE	33.3	26.1	18.9	15.9
PB	7.0	5.5	4.3	3.4

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/4/15）

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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。