

# 业绩符合预期，多业务协同发展共促成长

## ——璞泰来年报点评

## 年报点评报告

开文明 (分析师)      刘华峰 (联系人)  
021-68865582      021-68865595  
kaiwenming@xsdzq.cn      liuhuafeng@xsdzq.cn  
证书编号: S0280517100002      证书编号: S0280116120013

### ● 年报收入业绩稳健增长，符合预期

公司发布 2018 年年报: 2018 全年实现营业收入 33.11 亿元 (YOY+47.20%), 归母净利润 5.94 亿元 (YOY+31.80%), 扣非后归母净利润 4.95 亿元 (YOY+16.08%); 毛利率为 31.91% (YOY-5.05pct)。2018 年 Q1-Q4 公司分别实现扣非后归母净利润 1.04/1.17/1.14/1.59 亿元; 毛利率分别为 36.55%/34.78%/29.66%/29.06%。同时公司拟发行 8.7 亿元可转债, 建设江苏卓高隔膜涂覆基地及溧阳紫宸 3 万吨锂电负极材料项目。

### ● 负极: 人造石墨龙头地位稳固, 石墨化产能释放助力成本降低

公司负极材料实现营收 19.81 亿元, 同增 34.96%, 销量 29286 吨, 同增 24.34%。公司产品定位高端人造负极, 江西紫宸人工石墨市场占有率达到 21.65%, 龙头地位稳固。产品已进入 LG、三星等海外高端客户供应链, EV 用高能量密度系列负极材料已进入大批量供货阶段。内蒙古石墨化产能将于 2019 年 Q2 逐步投产, 受益于内蒙古优惠电价, 石墨化成本有望降低。公司推进“扩产能补足短板布局+石墨化加工环节降成本”, 未来有望受益人造石墨负极渗透率和公司人造石墨负极市占率的双重提升, 负极材料业务业绩增长值得期待。

### ● 锂电设备: 产品结构叠加客户结构改善, 看好锂电设备保持增长势头

2018 年实现 199 台锂电设备的销售; 高复杂度涂布机的产销量增加, 低端涂布机的产销量大幅减少, 产品结构持续改善, 产品单价由 2017 年的 201 万元提升至 278 万元。新嘉拓部分设备产品进入大连松下及特斯拉供应体系, 客户结构改善。公司有望受益产品、客户双重改善。

### ● 隔膜: 基膜+涂覆完整解决方案有望进一步拓展下游客户, 未来业绩可期

2018 年实现涂覆隔膜加工销售 2.09 亿平米, 同比增长 118.99%, 占大客户 CATL 的超 40%, 未来有望随 CATL 电池出货量提升进一步增长。溧阳月泉一线投产补足基膜短板, 结合涂覆工艺技术优势, 基膜+涂覆完整解决方案有望进一步拓展下游客户, 未来业绩可期。

### ● 维持“推荐”评级

负极龙头地位稳固, 锂电设备产品、客户双重改善, 隔膜、铝塑膜快速发展, 未来业绩可期。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 7.46、9.71 和 12.53 亿元 (原预测 2019-2020 年净利润为 6.95 和 8.84 亿元), 当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 30、23 和 18 倍。维持“推荐”评级。

### ● 风险提示: 新能源汽车发展不及预期, 价格波动超出预期, 政策风险

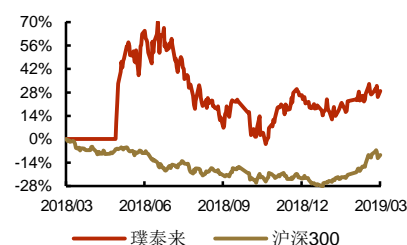
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2249	3,311	4,689	6,171	8,000
增长率(%)	34.1	47.2	41.6	31.6	29.7
净利润(百万元)	451	594	746	971	1,253
增长率(%)	27.5	31.8	25.6	30.1	29.1
毛利率(%)	37.0	31.9	32.1	32.0	31.9
净利率(%)	20.0	17.9	15.9	15.7	15.7
ROE(%)	17.7	19.2	20.4	21.9	22.7
EPS(摊薄/元)	1.04	1.37	1.72	2.23	2.88
P/E(倍)	48.9	37.1	29.6	22.7	17.6
P/B(倍)	9.0	7.6	6.4	5.2	4.1

## 推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.03.11
收盘价(元):	50.74
一年最低/最高(元):	38.0/68.0
总股本(亿股):	4.35
总市值(亿元):	220.56
流通股本(亿股):	1.93
流通市值(亿元):	97.99
近 3 月换手率:	36.29%

### 股价一年走势



### 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.93	-16.11	37.81
绝对	4.88	1.93	28.59

### 相关报告

《业绩符合预期, 同步推出股权激励计划助力长期发展》2018-10-20

《中报业绩符合预期, 负极+锂电设备龙头价值尽显》2018-08-15

《乘新能源汽车发展东风, 锂电材料设备航母扬帆起航》2018-07-17

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3513	4718	6451	8286	10781	<b>营业收入</b>	2249	3311	4689	6171	8000
现金	1219	1334	1876	2468	3200	营业成本	1418	2254	3184	4198	5450
应收账款	764	978	1488	1757	2451	营业税金及附加	13	14	24	33	41
其他应收款	16	0	23	7	32	营业费用	99	113	161	211	274
预付账款	38	149	116	233	220	管理费用	184	123	385	481	608
存货	1189	1907	2466	3299	4185	财务费用	19	48	140	143	203
其他流动资产	286	350	482	522	694	资产减值损失	29	53	61	68	72
<b>非流动资产</b>	826	1943	2573	3206	3950	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	96	1	-94	-190	-285	投资净收益	3	56	50	2	2
固定资产	519	680	1139	1600	2133	<b>营业利润</b>	516	670	815	1068	1385
无形资产	54	220	375	525	671	营业外收入	17	1	25	25	25
其他非流动资产	157	1041	1153	1270	1431	营业外支出	1	4	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>4339</b>	<b>6660</b>	<b>9025</b>	<b>11491</b>	<b>14731</b>	<b>利润总额</b>	532	668	838	1091	1408
<b>流动负债</b>	1428	2916	4653	6304	8459	所得税	80	67	84	109	141
短期借款	10	417	1493	2312	3390	<b>净利润</b>	452	601	754	982	1267
应付账款	713	910	1383	1640	2284	少数股东损益	1	6	8	11	14
其他流动负债	705	1588	1778	2353	2785	<b>归属母公司净利润</b>	451	594	746	971	1253
<b>非流动负债</b>	358	624	679	695	696	EBITDA	555	757	954	1286	1693
长期借款	344	507	562	578	579	EPS(元)	1.04	1.37	1.72	2.23	2.88
其他非流动负债	14	117	117	117	117						
<b>负债合计</b>	<b>1786</b>	<b>3539</b>	<b>5332</b>	<b>6999</b>	<b>9155</b>						
少数股东权益	106	213	221	232	245	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	433	435	435	435	435	<b>成长能力</b>					
资本公积	1056	1101	1101	1101	1101	营业收入(%)	34.1	47.2	41.6	31.6	29.7
留存收益	958	1417	1940	2620	3497	营业利润(%)	45.1	29.9	21.6	31.0	29.7
归属母公司股东权益	2447	2908	3472	4261	5331	归属于母公司净利润(%)	27.5	31.8	25.6	30.1	29.1
<b>负债和股东权益</b>	<b>4339</b>	<b>6660</b>	<b>9025</b>	<b>11491</b>	<b>14731</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	37.0	31.9	32.1	32.0	31.9
						净利率(%)	20.0	17.9	15.9	15.7	15.7
						ROE(%)	17.7	19.2	20.4	21.9	22.7
						ROIC(%)	15.6	15.1	13.5	14.0	14.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	41.2	53.1	59.1	60.9	62.1
						净负债比率(%)	-33.8	(7.9)	8.6	13.4	17.8
						流动比率	2.5	1.6	1.4	1.3	1.3
						速动比率	1.6	1.0	0.9	0.8	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	2.2	2.8	2.8	2.8	2.8
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.04	1.37	1.72	2.23	2.88
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	1.09	0.98	1.84	2.10
						每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.69	7.99	9.80	12.26
						<b>估值比率</b>					
						P/E	48.92	37.12	29.56	22.71	17.60
						P/B	9.01	7.58	6.35	5.18	4.14
						EV/EBITDA	38.38	29.2	23.8	17.9	13.8

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	30	326	425	800	913
净利润	452	601	754	982	1267
折旧摊销	37	71	89	127	178
财务费用	19	48	140	143	203
投资损失	-3	-56	-50	-2	-2
营运资金变动	-493	-360	-508	-449	-733
其他经营现金流	19	23	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-396	-929	-670	-757	-920
资本支出	287	792	726	727	840
长期投资	-126	73	95	95	95
其他投资现金流	-235	-63	152	66	15
<b>筹资活动现金流</b>	1209	670	-289	-270	-339
短期借款	-12	408	0	0	0
长期借款	316	163	55	16	1
普通股增加	64	2	0	0	0
资本公积增加	935	45	0	0	0
其他筹资现金流	-94	53	-344	-286	-340
<b>现金净增加额</b>	<b>839</b>	<b>70</b>	<b>-534</b>	<b>-227</b>	<b>-347</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>