

收入大增，业绩略好于预期

买入 (维持)

2019年04月25日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3311	4986	6661	8588
同比 (%)	47%	51%	34%	29%
归母净利润 (百万元)	594	871	1173	1533
同比 (%)	40%	47%	35%	31%
每股收益 (元/股)	1.37	2.00	2.70	3.53
P/E (倍)	36.74	25.06	18.60	14.24

投资要点

- **公司1季度净利润1.29亿，同比基本持平，略好于预期：**公司2019年1季度实现营收10.29亿元，同比增长79.52%，环比持平；归母净利润1.29亿元，同比增长0.51%；扣非净利润1.14亿元，同比增长9.78%。盈利能力看，一季度公司毛利率为26.51%，同比下滑10.05个百分点，环比下滑2.56个百分点。
- **19Q1费用率同比小幅下滑：**一季度，公司三费合计1.25亿元，同比增长54.84%，费用率为12.17%，同比下降1.94个百分点。其中销售费用0.3亿元，同比增长29.89%，销售费用率2.87%；管理费用（含研发）0.78亿元，同比增长49.42%，其中研发费用0.44亿，研发费用/营收为4.29%；财务费用0.18亿元，同比增加200.9%。公司1季度资产减值损失0.1亿，主要由于坏账计提。
- **负极材料竞争格局稳定，前三市占率近70%，石墨化产能释放降低成本，盈利能力有望提升。**19年上半年新增供给有限，价格稳定；二季度末开始负极产能释放，三季度石墨化开始投产，石墨化产能释放降低成本15-20%。由于新建产能下半年释放，上半年预计价格坚挺，下半年降价空间预计10-15%，我们预计自供石墨化厂商单吨盈利仍有望提升0.2万/吨。高端石墨负极价格高出50%，未来石墨负极高端化明显，优势龙头有望受益。
- **璞泰来定位高端人造石墨市场，绝对的领导者，19年产能释放发力动力市场，未来有望。**公司负极材料主要客户为消费电池龙头ATL，占公司销售额的50%左右。18年公司负极出货量3万吨，70%为消费类市场，已经占消费类市场40-50%份额。内蒙兴丰5万吨石墨化产能预计19Q2投产，根据我们测算自供石墨化可有效降低成本7000元/吨，发力动力市场，CATL、LG、三星均高度认可，成长性看好！
- **产能释放，19年涂覆隔膜出货量预计大幅提升。**18年公司涂覆隔膜出货量2亿平。19年宁德卓高新增产能释放，宁德时代隔膜全部由卓高涂覆，我们预计宁德今年产量40gwh，需要隔膜约7亿平+。
- **投资建议：**我们预计公司2019-2021年预计归母净利8.7/11.7/15.3亿，同比增长47%/35%/31%，EPS为2.00/2.70/3.53元，对应PE为25x/19x/14x，考虑到公司为人造石墨龙头，产能投产进展顺利，给予2019年35倍PE，目标价70元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**价格下滑超预期；公司出货量低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.22
一年最低/最高价	37.70/67.47
市净率(倍)	7.18
流通A股市值(百万元)	9698.49

基础数据

每股净资产(元)	6.99
资产负债率(%)	52.68
总股本(百万股)	434.70
流通A股(百万股)	193.12

相关研究

- 1、《璞泰来(603659)年报点评：业绩略好预期，高端数码负极龙头将发力动力领域》2019-03-13
- 2、《璞泰来(603659)：Q3业绩符合预期，股权激励彰显信心》2018-10-21
- 3、《璞泰来(603659)：中报业绩符合预期，多领域发展实现产业协同》2018-08-16

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>