

2019年06月14日

证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

参股针状焦公司振兴碳材，纵向延伸完善产业链布局

买入 (维持)

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)	34.37	23.45	17.41	13.32

投资要点

- **公司拟向关联方阔元企业收购其所持有的振兴碳材 28.57% 股权。** 振兴碳材于 17 年 9 月成立，其中山东潍焦控股集团和潍坊振兴投资合计持股 60%，阔元企业持股 28.57%，宁波梅山保税港区庐峰凯临投资合伙企业（璞泰来控股的私募基金管理的私募基金）持股 11.43%。阔元企业为璞泰来董事长、实际控制人梁丰设立的独资企业，18 年阔元以 1.4 亿增资入股振兴碳材，持股 28.57%，本次璞泰来拟将以 1.45 亿收购这部分股权。
- **参股振兴碳材，提高供应链安全。** 振兴碳材 4 万吨针状焦产能已投产，目前产线调试中，若调试完成，按照 60% 收得率，预计可满足 2.5 万吨人造石墨需求，而到年中公司人造石墨产能达到 5 万吨。目前公司针状焦多进口为主，受价格波动影响较大，占成本比重达到 40-50%，而参股振兴后，将平滑原材料价格波动，完善产业链布局。
- **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%。19 年人造石墨新增有效产能 5-6 万吨，整体供需较平衡。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。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。** 18 年公司负极出货量 3 万吨，约 70% 为消费类市场，已经占消费类市场 40-50% 份额。19 年公司新增 2 万吨负极产能，并且子公司山东兴丰在内蒙古地区 5 万吨石墨化产能投产，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。
- **投资建议：** 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 23x/17x/13x，考虑到公司为人造石墨龙头，产能投产进展顺利，给予 2019 年 34 倍 PE，目标价 68 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 电池及材料价格波动、竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.99
一年最低/最高价	37.70/67.47
市净率(倍)	6.73
流通 A 股市值(百万元)	9074.67

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) 深度报告：高端负极龙头产能释放，打造锂电材料航母》2019-04-30
- 2、《璞泰来 (603659) 一季报点评：收入大增，业绩略好于预期》2019-04-25
- 3、《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

璞泰来三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,718	6,569	7,846	10,108	营业收入	3,311	4,986	6,661	8,588
现金	1,334	1,496	1,998	2,577	减:营业成本	2,254	3,325	4,472	5,803
应收账款	978	1,473	2,039	2,629	营业税金及附加	14	21	28	36
存货	1,907	2,823	3,040	3,952	营业费用	113	160	206	249
其他流动资产	339	547	462	557	管理费用	267	354	446	550
非流动资产	1,943	2,421	2,938	3,337	财务费用	48	75	78	72
长期股权投资	1	1	1	1	资产减值损失	53	37	42	44
固定资产	680	924	1,099	1,308	加:投资净收益	56	15	15	15
无形资产	220	214	306	297	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	1,041	1,282	1,531	1,731	营业利润	670	1,092	1,466	1,914
资产总计	6,660	8,990	10,784	13,445	加:营业外净收支	1	1	1	1
流动负债	2,916	4,479	5,529	6,924	利润总额	668	1,088	1,462	1,910
短期借款	580	1,151	1,151	1,330	减:所得税费用	67	130	175	229
应付账款	910	1,342	1,805	2,342	少数股东损益	6	86	113	148
其他流动负债	1,426	1,986	2,573	3,252	归属母公司净利润	594	871	1,173	1,533
非流动负债	624	624	397	397	EBIT	718	1,166	1,544	1,986
长期借款	280	280	280	280	EBITDA	789	1,230	1,626	2,088
其他非流动负债	343	343	117	117					
负债合计	3,539	5,103	5,926	7,321	重要财务与估值指				
少数股东权益	213	299	412	560	标				
归属母公司股东权益	2,908	3,589	4,445	5,564	每股收益(元)	1.37	2.00	2.70	3.53
负债和股东权益	6,660	8,990	10,784	13,445	每股净资产(元)	6.69	8.26	10.23	12.80
					发行在外股份(百万				
					股)	435	435	435	435
					ROIC(%)	20.2%	18.5%	21.6%	22.6%
					ROE(%)	20.4%	24.3%	26.4%	27.5%
					毛利率(%)	31.9%	33.3%	32.9%	32.4%
					销售净利率(%)	18.1%	19.2%	19.3%	19.6%
					资产负债率(%)	53.1%	56.7%	54.9%	54.4%
					收入增长率(%)	47.2%	50.6%	33.6%	28.9%
					净利润增长率(%)	39.7%	46.6%	34.7%	30.6%
					P/E	34.37	23.45	17.41	13.32
					P/B	7.02	5.69	4.60	3.67
					EV/EBITDA	28	18	13	10

数据来源: 贝格数据, 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>

