

增持

——维持

璞泰来 (603659)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年03月30日
行业: 电气设备和新能源



盈利能力逐季回暖, 定增 50 亿加码一体化布局

分析师: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870520010001

■ 公司动态事项

公司发布2019年年报。2019年, 公司实现营业总收入47.99亿元, 同比增44.93%; 实现归母净利润6.51亿元, 同比增9.56%; 扣非后净利润6.06亿元, 同比增22.43%。公司拟每10股派发现金红利4.5元。

公司发布2020年非公开发行A股股票预案。本定增预案拟募集资金总额不超过49.59亿元。

■ 事项点评

公司盈利能力触底回升, 经营现金流向好

2019年Q4公司营业收入12.97亿元, 同比增27%; 归母净利润1.93亿元, 同比增17%。19年全年公司毛利率29.49%, 同比下滑2.42个百分点, 主要受负极材料业务毛利率同比大幅下滑所拖累。拆分来看, 公司Q1-Q4毛利率分别为26.5%、27.3%、30.8%、32.4%, 逐季提升主要是由于负极材料业务毛利率持续改善。公司全年整体费用率13.57%, 同比增加0.62个百分点, 研发工作持续高投入, 经营性现金流4.9亿元, 同比增50.3%。

负极材料销量高增长, 石墨化和炭化产能提升助降本

2019年公司负极材料业务收入30.53亿元, 同比增54%, 全年销量4.58万吨, 同比增56%, 动力电池用负极出货占比显著提升, 预计约40% (18年约15%-20%)。受原材料价高、下游压价、炭化工艺需求提升、动力新产品规模尚小等因素影响, 公司负极业务毛利率26.87%, 同比大幅下滑7个百分点。经测算, 2019年公司负极材料单价约6.36万元/吨, 同比下滑4.67%, 单吨净利润约1.01万元, 同比下滑29%。2019年下半年原材料涨价逐步缓和, 叠加内蒙兴丰石墨化加工基地的逐步投产, 公司负极材料造粒、石墨化和炭化的产能均得到提升, 成本端显著改善, 毛利率也逐季提升。后续随着国内针状焦产能和石墨化加工产能的释放, 价格将呈下降趋势, 以及公司海外出货量占比的增长, 公司负极材料业务毛利率有望持续回暖。

涂覆隔膜一体化布局、精益化生产大幅提高生产效率

2019年公司锂电隔膜及涂覆业务收入6.95亿元, 同比增118%。受益于下游动力电池厂需求增长, 公司涂覆隔膜出货5.7亿平方米, 同比大增173%。公司拥有约6.5亿m²的涂覆隔膜产能; 溧阳月泉隔膜产品通过客户认证, 实现部分销售和盈亏平衡; 涂覆材料纳米氧化铝及勃姆石产品通过海内外大客户认证并批量供货。同时在增扩浙江产能的基础全面启动了溧阳产能建设, 力争实现浆料在线直供。公司初步形

基本数据 (截至 2020 年 03 月 26 日)

报告日股价 (元)	64.30
12mth A 股价格区间 (元)	44.02-107.50
总股本 (百万股)	435.22
无限售 A 股/总股本	44.47%
流通市值 (百万元)	12443.98
每股净资产 (元)	7.83

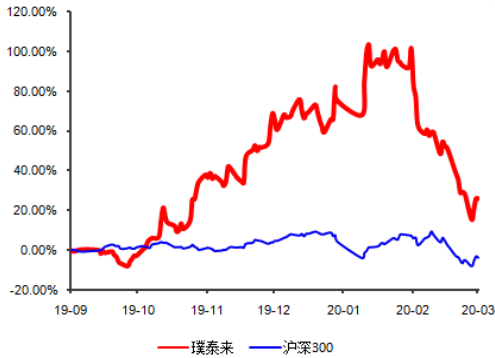
主要股东 (2019A)

梁丰	30.08%
宁波胜跃投资合伙企业 (有限合伙)	13.03%

收入结构 (2019A)

负极材料	63.62%
涂覆隔膜	14.48%
锂电设备	14.38%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY20-PTL01
首次报告日期:

成湿法隔膜基膜、隔膜涂覆设备、涂覆加工、涂覆材料的一体化业务布局。公司通过持续技术研发，精益化生产手段提高生产效率，19年隔膜业务毛利率47.07%，同比提升1.7个百分点，在单位售价下滑20%的大环境下难能可贵。

锂电设备业务稳步增长，竞争加剧盈利承压

2019年公司锂电设备业务实现收入6.90亿元，同比增长25%，涂布设备销量285台，同比增43%。2019年锂电设备行业价格竞争激烈，公司设备业务毛利率下滑：毛利率27.35%，同比下滑5.42个百分点。同时部分下游客户经营状况恶化，公司应收账款坏账及减值计提有所增加，共同影响了公司设备业务的盈利能力。公司全资子公司深圳新嘉拓在国内涂布机领域仍保持领先地位，公司部分产品通过UL、CE认证，进入国际市场，并为松下、特斯拉等国际客户及欧洲电芯企业供货。

定增近50亿，加码负极一体化，提升隔膜竞争力

公司拟非公开发行人股票募集资金不超过49.59亿元。在负极业务方面，此次募集资金将主要用于内蒙5万吨负极材料及石墨化产能扩建，以求达到负极材料生产工序全覆盖，在产能扩大提升规模效益同时可实现成本控制，提高议价空间，增厚公司盈利。同时收购山东兴丰49%的股权，使其成为全资子公司，持续完善负极材料一体化建设任务。在隔膜业务方面，募集资金将用于2.49亿平米基膜和5亿平米涂覆膜项目，以及“锂电池隔膜高速线研发项目”，将进一步优化生产工艺和生产效率，提升公司在隔膜领域的竞争力。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020、2021和2022年营业收入分别为63.40亿元、79.52亿元和95.68亿元，增速分别为32.12%、25.43%和20.33%；归属于母公司股东净利润分别为9.42亿元、12.42亿元和15.63亿元，增速分别为44.75%、31.78%和25.86%；全面摊薄每股EPS分别为2.17元、2.85元和3.59元，对应PE为29.70倍、22.53倍和17.90倍。未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

全球新能源车需求不及预期，公司新增产能不及预期，行业竞争激烈产品价格下降超预期。

■ 数据预测与估值:

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4798.53	6339.64	7951.78	9568.36
增长率(%)	44.93%	32.12%	25.43%	20.33%
归属母公司股东净利润	651.07	942.39	1241.92	1563.09
增长率(%)	9.56%	44.75%	31.78%	25.86%
每股收益(元)	1.50	2.17	2.85	3.59
市盈率(X)	42.87	29.70	22.53	17.90

数据来源: Wind 上海证券研究所 (2020年03月26日收盘价)

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1655	634	795	957
应收和预付款项	6348	1950	2087	2778
存货	2265	3438	3643	4817
其他流动资产	372	489	489	489
长期股权投资	232	232	232	232
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2382	3324	4028	4518
无形资产和开发支出	310	310	310	310
其他非流动资产	160	154	147	147
资产总计	13724	10532	11731	14248
短期借款	1228	1464	1647	1319
应付和预收款项	2477	3936	3925	5386
长期借款	214	219	81	0
其他负债	385	385	385	385
负债合计	4303	6003	6038	7090
股本	435	435	435	435
资本公积	1088	1088	1088	1088
留存收益	1886	2752	3892	5327
归属母公司股东权益	3409	4275	5415	6851
少数股东权益	235	254	278	308
股东权益合计	3645	4528	5693	7159
负债和股东权益合计	13724	10532	11731	14248

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	492	802	1179	1528
投资活动产生现金流量	-1547	-1013	-880	-759
融资活动产生现金流量	336	89	-137	-607
现金流量净额	-718	-122	161	162

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4799	6340	7952	9568
营业成本	3384	4402	5466	6530
营业税金及附加	22	29	36	43
营业费用	178	235	293	350
管理费用	161	494	611	725
财务费用	100	77	84	73
资产减值损失	-13	23	23	23
投资收益	9	0	0	0
其他收益	51	0	0	0
营业利润	765	1080	1439	1824
营业外收支净额	4	44	44	44
利润总额	769	1124	1483	1868
所得税	90	163	217	274
净利润	679	961	1266	1594
少数股东损益	28	18	24	30
归属母公司股东净利润	651	942	1242	1563

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.49%	30.56%	31.26%	31.76%
EBIT/销售收入	17.05%	18.90%	19.68%	20.25%
销售净利率	13.37%	15.15%	15.92%	16.65%
ROE	17.99%	22.05%	22.93%	22.82%
资产负债率	54.14%	57.00%	51.47%	49.76%
流动比率	1.20	1.13	1.19	1.28
速动比率	0.60	0.50	0.54	0.57
总资产周转率	0.60	0.60	0.68	0.67
应收账款周转率	3.81	3.65	4.14	3.84
存货周转率	1.49	1.28	1.50	1.36

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

孙克遥

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。