

增持

——维持

日期：2020年08月21日

行业：电气设备和新能源



璞泰来 (603659)

证券研究报告/公司研究/公司动态

行业低谷业绩承压，一体化布局优势凸显

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

基本数据 (截至 2020 年 08 月 17 日)

报告日股价 (元)	102.95
12mth A 股价格区间 (元)	46.33-127.45
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)	19923.92
每股净资产 (元)	7.86

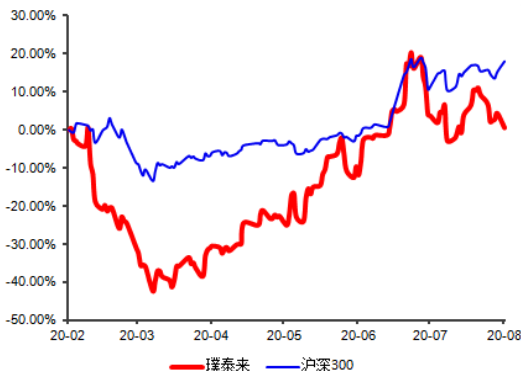
主要股东 (2020H1)

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-PTL02

首次报告日期：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业收入18.88亿元，同比下滑13.30%；实现归母净利润1.97亿元，同比下滑25.44%。

■ 事项点评

Q2环比有所改善，减值拖累业绩

2020年Q2公司营收10.69亿元，同比下滑6.93%，环比提升30.57%；归母净利润1.04亿元，同比下滑22.99%，环比提升11.77%。在负极材料降价的大背景下，二季度公司整体毛利率环比有所改善，Q2毛利率30.78%，环比提升0.37个百分点。公司Q2减值计提应收坏账损失约0.38亿元，拖累业绩。

负极材料盈利承压，产业链上游布局助降本

2020年上半年，公司负极材料出货22,226吨，同比小幅增长6.02%，占同期中国人造石墨出货量的20%。负极材料业务收入13.67亿元，同比下滑1.65%。公司上半年负极材料单吨售价约6.15万元，同比下滑7.23%；单吨盈利大概7000元，同比下滑19.67%，主要系上半年市场需求低迷、公司整体产能利用率不高，费用率也有所提升，且公司负极产品价格有小幅下滑（或因动力类出货占比提升所致）。2020年上半年，公司加速对负极产业链上游的整合，实现了从原料焦、石墨化加工、炭化等关键原材料和工序的覆盖，已具备负极材料一体化的生产加工能力，有利于提升产品品质，降低生产成本。上半年内蒙兴丰营收达到2.18亿元，募资建设的“年产5万吨锂离子电池负极材料石墨化项目”已开始实施，达到负极材料生产工序全覆盖。

涂覆隔膜一体化布局，产能扩张巩固优势

2020年上半年，公司涂覆隔膜出货2.19亿平米，同比下滑8.42%，占国内湿法隔膜出货量的29.76%，与去年同期保持稳定；业务收入约2.82亿元，同比下滑16.93%。上半年公司涂覆隔膜销售均价约1.28元/平米，同比下滑9.29%，但较2019年全年水平有小幅提升，主要系公司高端消费电子客户市场取得积极进展，中小动力电池业务亦获得突破。公司在隔膜基膜、涂覆材料、涂覆隔膜加工和涂覆设备领域均有布局，业务协同效应优势显著。公司隔膜基膜和纳米氧化铝材料的自供比例持续提高，并进一步布局基膜产能。“年产24,900万平方米锂离子电池隔膜项目”投产后，公司提升基膜产品的稳定自给，稳固公司在隔膜领域的竞争能力。

锂电设备业务稳步增长，竞争加剧盈利承压

2020年上半年,公司受疫情影响,在手订单交付进度出现一定程度的延迟,锂电设备业务收入1.27亿元,同比下滑45.96%;考虑公司锂电设备业务实现的对内销售金额,公司锂电设备主营业务实现收入2.43亿元,同比下降11.27%。深圳新嘉拓净利润0.26亿元,净利率12.68%,同比提升3.25个百分点。公司与下游客户共同开发出多种新的工艺生产设备,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。随着龙头电池厂商实施扩产计划,公司在原有涂布等设备的基础上积极推进注液、卷绕、叠片、化成等新产品。2020年下半年起,公司锂电设备业务订单承接量有望实现稳定增长。

■ 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58.00亿元、76.66亿元和96.53亿元,增速分别为20.87%、32.17%和25.91%;归属于母公司股东净利润分别为7.28亿元、10.26亿元和13.77亿元,增速分别为11.80%、40.90%和34.23%;全面摊薄每股EPS分别为1.67元、2.36元和3.16元,对应PE为61.56倍、43.69倍和32.55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,行业竞争加剧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	5800.08	7666.19	9652.86
增长率(%)	44.93%	20.87%	32.17%	25.91%
归属母公司股东净利润	651.07	727.89	1025.60	1376.62
增长率(%)	9.56%	11.80%	40.90%	34.23%
每股收益(元)	1.50	1.67	2.36	3.16
市盈率(X)	68.63	61.56	43.69	32.55

数据来源: Wind 上海证券研究所 (2020年08月17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	580	767	965
应收和预付款项	6348	1670	2225	2687
存货	2265	2972	3915	4699
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	3134	3653	3968
无形资产和开发支出	310	285	261	237
其他非流动资产	160	154	147	147
资产总计	13724	9516	11688	13424
短期借款	1228	1364	1916	1517
应付和预收款项	2477	3447	4192	5253
长期借款	214	66	81	0
其他负债	385	385	385	385
负债合计	4303	5261	6573	7155
股本	435	435	435	435
资本公积	1088	1088	1088	1088
留存收益	1886	2482	3322	4450
归属母公司股东权益	3409	4006	4846	5973
少数股东权益	235	249	269	296
股东权益合计	3645	4255	5115	6269
负债和股东权益合计	13724	9516	11688	13424

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	1049	767	1768
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	-212	299	-811
现金流量净额	-718	-176	187	199

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4799	5800	7666	9653
营业成本	3384	4042	5315	6648
营业税金及附加	22	26	35	44
营业费用	178	273	353	434
管理费用	161	522	659	811
财务费用	100	70	85	85
资产减值损失	-13	45	40	30
投资收益	9	0	0	0
其他收益	51	0	0	0
营业利润	765	822	1179	1600
营业外收支净额	4	44	44	44
利润总额	769	866	1223	1644
所得税	90	124	178	241
净利润	679	742	1046	1403
少数股东损益	28	14	20	27
归属母公司股东净利润	651	728	1026	1377

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	29.48%	30.31%	30.67%	31.13%
EBIT/销售收入	18.07%	16.11%	17.03%	17.89%
销售净利率	14.15%	12.79%	13.64%	14.54%
ROE	20.77%	18.17%	21.17%	23.05%
资产负债率	54.14%	57.00%	51.47%	49.76%
流动比率	1.19	1.11	1.15	1.24
速动比率	0.65	0.50	0.51	0.56
总资产周转率	0.65	0.61	0.66	0.72
应收账款周转率	4.29	3.91	3.75	4.01
存货周转率	1.62	1.36	1.36	1.41

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。