

增持

——维持

璞泰来 (603659)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2021年03月18日  
行业: 电气设备和新能源



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

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 2021 年 03 月 15 日)

报告日股价 (元)	83.08
12mth A 股价格区间 (元)	58.95-132.63
总股本 (百万股)	496.03
无限售 A 股/总股本	89.48%
流通市值 (百万元)	36874.07
每股净资产 (元)	17.97

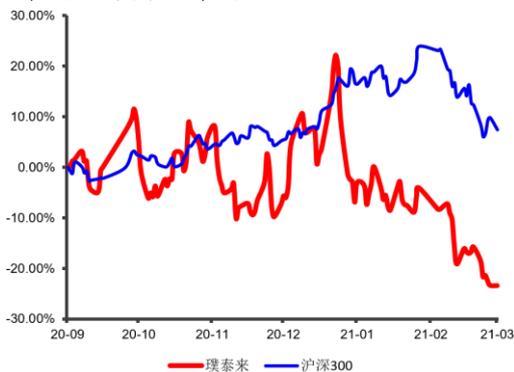
主要股东 (2020A)

梁丰	26.39%
福建胜跃投资合伙企业 (有限合伙)	11.43%

收入结构 (2020A)

负极材料	68.70%
涂覆隔膜	15.34%
锂电设备	8.79%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY21-PTL01

首次报告日期:

# 业绩符合预期, 产能加速扩张

## ■ 公司动态事项

公司发布2020年年报。2020年公司实现营业总收入52.81亿元,同比增长10.05%;实现归母净利润6.68亿元,同比增长2.54%;经营性现金净流量6.94亿元,同比增长41.42%。

## ■ 事项点评

### Q4业绩显著改善, 商誉减值及坏账计提拖累

20Q4公司总营收18.34亿元,同比增49%,环比增33%,四季度出货显著改善。Q4毛利率30.64%,环比下滑3.44个百分点,主要系采用新会计准则,部分销售费用转至营业成本所致。Q4公司单季度实现归母净利润2.52亿元,同比增31%,环比增15%;四季度公司集中计提存货跌价、商誉减值及应收账款坏账等损失0.87亿元,拖累公司业绩。

### 负极材料销量高增长, 一体化布局深入、盈利提升

2020年公司负极材料实现营业收入36.28亿元,同比增19%,全年负极材料销量62,949吨,同比增38%。20年公司负极材料业务毛利率31.09%,同比增长4.23个百分点,单吨毛利1.79万元,在单吨售价同比下滑近15%的情况下保持持平,主要得益于:1)公司负极材料产品的石墨化及碳化自供比例逐步提高,一体化产业链布局更加完善;2)负极材料原材料针状焦价格下行;3)公司动力类负极材料产品占比提升;4)出口额显著提升。2020年公司海外业务收入占比提升至26.44%,同比提升11.35个百分点,预计公司负极业务海外销售额预计提升至40%。随着公司内蒙紫宸的2万吨负极材料前工序和溧阳紫宸可转债3万吨碳化工序产能于2021年初正式投产,江西紫宸6万吨负极材料前工序和内蒙兴丰石墨化二期产能在2021年下半年逐步投入运营,公司负极材料的全工序一体化产能配套将更加完善。

### 涂覆隔膜加工业务稳步增长, 锂电设备业务长期向好

2020年,公司隔膜及涂覆加工业务收入8.1亿元,同比增16.6%,其中溧阳月泉基膜产线良品率提升并实现扭亏。20年公司涂覆隔膜加工量超7亿平米,同比增24%,涂覆隔膜加工量占国内湿法隔膜出货的26.68%。2020年,公司涂覆隔膜加工产能由6.5亿m<sup>2</sup>增加至10亿m<sup>2</sup>,受疫情期间的排产因素影响,叠加部分涂覆隔膜业务单价下行因素,20年公司涂覆隔膜及加工业务毛利率同比下滑4.8个百分点。

2020年,公司锂电设备业务收入4.64亿元,同比下滑33%,年内涂布机产量318台,同比提升41%,销量212台,同比下滑26%;有所下滑主要系公司设备内部交付占比提高所致。公司子公司深圳新

嘉拓在国内涂布机领域仍保持领先地位，设备产品进入宁德时代、ATL、比亚迪、LG、三星SDI、中航锂电、亿纬锂能、欣旺达、特斯拉等供应体系，获得主流电池厂商及车企的认可；新产品如卷绕、叠片、注液、化成等设备，凭借公司综合锂电服务商的优势，快速完成产品认证并形成了订单供应。截至20年底，公司设备业务在手订单金额超过15亿元。随着在手订单的密集交付和新设备订单的快速提升，公司锂电设备业务收入在2021年度有望实现高速增长。

### 战略目标清晰，产能加速扩张

负极材料方面，公司将致力于降低单吨投资金额，提高生产效率和实现单吨能耗和成本的下降；并根据市场需求实施全工序一体化产能建设，确保2021年将具有10万吨负极材料及其配套的石墨化、碳化加工的有效产能，并力争在2023年形成25万吨以上的负极材料及20万吨石墨化加工产能以适应行业高速增长的市场需求。涂覆隔膜方面，公司计划确保2021年20亿m<sup>2</sup>的涂覆加工产能，优先保障下游大客户快速释放的订单需求，并力争在2023年形成35-40亿m<sup>2</sup>以上的涂覆隔膜加工产能。锂电设备方面，公司计划推进江苏嘉拓生产基地建设，筹建新能源设备工程研发中心，同时积极扩大公司在江苏溧阳、江西奉新、福建宁德、东莞等地的装配集成及配套产能，力争2023年实现600台锂电设备的产能规模。

### ■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021、2022和2023年营业收入分别为73.41亿元、94.21亿元和117.04亿元，增速分别为39.02%、28.34%和24.23%；归属于母公司股东净利润分别为10.08亿元、13.27亿元和16.33亿元，增速分别为51.01%、31.63%和23.06%；全面摊薄每股EPS分别为2.03元、2.68元和3.29元，对应PE为40.87倍、31.05倍和25.23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，公司新增产能投放不及预期，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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5280.67	7340.96	9421.31	11704.46
增长率(%)	10.05%	39.02%	28.34%	24.23%
归属母公司股东净利润	667.64	1008.24	1327.11	1633.18
增长率(%)	2.54%	51.01%	31.63%	23.06%
每股收益(元)	1.52	2.03	2.68	3.29
市盈率(X)	54.66	40.87	31.05	25.23

数据来源：Wind 上海证券研究所 (2021年03月15日收盘价)

**■ 附表**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5030	3230	4045	4738
应收和预付款项	1856	2553	2903	3291
存货	2237	4163	4079	6215
其他流动资产	278	1251	1251	1251
长期股权投资	247	254	262	270
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3268	3455	3489	3444
无形资产和开发支出	309	282	255	227
其他非流动资产	161	151	141	141
<b>资产总计</b>	<b>14486</b>	<b>14611</b>	<b>15696</b>	<b>18850</b>
短期借款	1228	0	0	0
应付和预收款项	2836	4548	4620	6528
长期借款	0	0	0	0
其他负债	379	379	379	379
<b>负债合计</b>	<b>5571</b>	<b>4926</b>	<b>4999</b>	<b>6906</b>
股本	496	496	496	496
资本公积	6061	6061	6061	6061
留存收益	2357	3076	4022	5186
归属母公司股东权益	8914	9633	10579	11743
少数股东权益	1	52	118	200
<b>股东权益合计</b>	<b>8915</b>	<b>9685</b>	<b>10697</b>	<b>11943</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>14486</b>	<b>14611</b>	<b>15696</b>	<b>18850</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	694	598	1667	1584
投资活动产生现金流量	-608	-628	-519	-479
融资活动产生现金流量	4396	-1498	-334	-412
<b>现金流量净额</b>	<b>4481</b>	<b>-1527</b>	<b>815</b>	<b>694</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>5281</b>	<b>7341</b>	<b>9421</b>	<b>11704</b>
营业成本	3613	4995	6433	8035
营业税金及附加	41	56	72	90
营业费用	115	173	226	281
管理费用	212	668	848	1053
财务费用	162	59	53	68
资产减值损失	-44	85	65	52
投资收益	8	8	8	8
其他收益	68	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>826</b>	<b>1312</b>	<b>1731</b>	<b>2133</b>
营业外收支净额	-10	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>815</b>	<b>1312</b>	<b>1731</b>	<b>2133</b>
所得税	89	254	337	418
净利润	727	1059	1394	1715
少数股东损益	59	51	67	82
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>668</b>	<b>1008</b>	<b>1327</b>	<b>1633</b>

**财务比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	31.58%	31.95%	31.72%	31.35%
EBIT/销售收入	17.44%	17.61%	17.87%	17.73%
销售净利率	13.77%	14.42%	14.79%	14.65%
ROE	10.84%	10.47%	12.55%	13.91%
资产负债率	54.14%	57.00%	51.47%	49.76%
流动比率	1.96	2.36	2.55	2.30
速动比率	1.53	1.42	1.64	1.34
总资产周转率	0.47	0.48	0.57	0.60
应收账款周转率	3.57	3.16	3.57	3.98
存货周转率	1.61	1.20	1.58	1.29

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。