

## 璞泰来 (603659)

## 盈利能力大幅改善，一季度业绩超预期

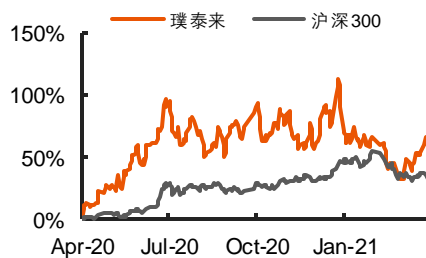
## 推荐 (维持)

现价: 99.88 元

## 主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.putailai.com
大股东/持股	梁丰/26.39%
实际控制人	梁丰
总股本(百万股)	496
流通 A 股(百万股)	444
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	495.43
流通 A 股市值(亿元)	443.31
每股净资产(元)	18.67
资产负债率(%)	40.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《璞泰来\*603659\*业绩短期休整, 聚焦扩产和一体化》 2021-03-16

## 证券分析师

朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 zhudong615@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 pixiu809@pingan.com.cn
王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn

## 研究助理

王子越	一般从业资格编号 S1060120090038 wangziyue395@pingan.com.cn
-----	--

## 投资要点

## 事项:

公司发布21年一季度报, 报告期内实现营业收入17.39亿元, 同比增长112.43%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.35亿元, 同比增长260.21%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.13亿元, 同比增长277.66%。

## 平安观点:

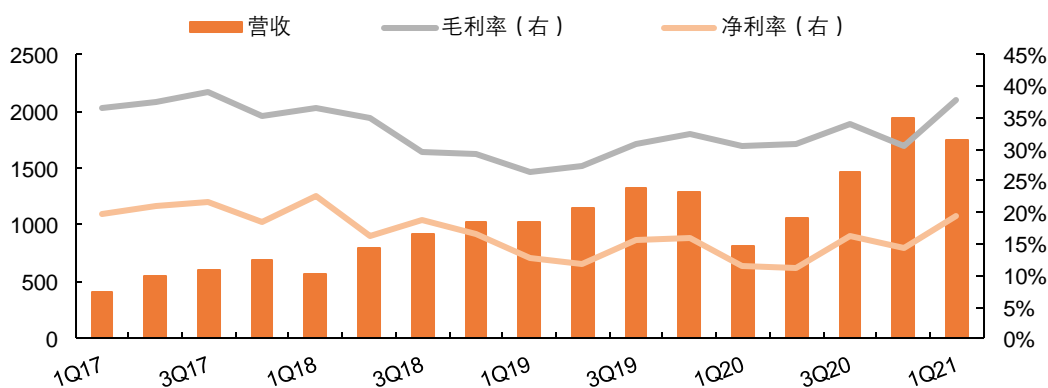
- **净利润创单季新高, 利润率显著提升:** 1Q21 实现营收 17.39 亿元, 同比增长 112.43%, 环比下降 10.1%; 归母净利润 3.35 亿元, 同比增长 260.21%, 环比增长 21%。1Q21 公司综合毛利率 37.77%, 同比提升 7.4pct, 环比提升 7.1pct; 净利率 19.27%, 同比提升 7.7pct, 环比提升 5pct。报告期内公司三费率表现分化, 销售费用率 1.98%, 同比减少 2.6pct, 主要系运输费用调整至营业成本; 管理费用率 4.77%, 同比减少 0.15pct, 环比增加 0.9pct; 研发费用率 6.28%, 同比增加 1.5pct, 环比增加 0.9pct; 财务费用下降明显, 主要系报告期内公司偿还借款, 融资规模减少、利息支出下降。一季度新能源汽车行业高景气的支撑下, 公司负极和隔膜出货量大幅增长, 价格保持平稳; 同时石墨化产能释放贡献利润增量, 负极单吨盈利提升超预期, 带动整体净利润创出单季新高。
- **现金流持续改善, 应收款小幅下降:** 1Q21 公司账上货币资金余额 45 亿元, 较期初下降 10.5%; 经营性现金流净额为 4.42 亿元, 同比增长 183.46%, 环比增长 11.7%, 主要系公司业务收入快速增长, 同时营收质量改善。报告期末公司应收账款 16.47 亿元, 较期初小幅下降; 应付账款 18.71 亿元, 较期初增加 2.26 亿元。报告期内, 公司非经常性损益 0.2 亿元, 主要为相关政府补助; 计提信用减值损失 0.37 亿元, 主要针对回款能力较弱的客户计提减值准备; 计提资产减值损失 0.1 亿元, 主要系计提存货跌价准备所致。
- **负极、隔膜双轮驱动, 产能持续扩张:** 负极方面, 预计 1Q21 出货 2 万吨左右, 全年出货超过 9 万吨, 年底产能超 10 万吨, 在石墨化产能持续提

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,799	5,281	7,931	10,896	14,098
YoY (%)	44.9	10.0	50.2	37.4	29.4
净利润(百万元)	651	668	1,351	1,719	2,139
YoY (%)	9.6	2.5	102.3	27.3	24.4
毛利率(%)	29.5	31.6	34.1	31.7	30.3
净利率(%)	13.6	12.6	17.0	15.8	15.2
ROE(%)	18.6	8.2	14.0	15.6	16.7
EPS(摊薄/元)	1.31	1.35	2.72	3.47	4.31
P/E(倍)	76.1	74.2	36.7	28.8	23.2
P/B(倍)	14.5	5.6	4.9	4.3	3.7

升的背景下,负极仍具备一定的让利空间,单吨盈利有望维持;隔膜方面,预计1Q21出货3-4亿平,全年出货超15亿平,年底产能达到20亿平,一体化配套5000万平基膜以及3000吨涂覆材料的产能,溧阳月泉基膜产线良品率持续提升并扭亏为盈有望增厚隔膜业务盈利水平。公司在负极和隔膜领域已开启新一轮的资本支出和产能扩张,至2025年,负极和石墨化目标产能已分别达到28万吨,若不考虑收率,则基本实现负极和石墨化1:1完全配套;涂覆膜和基膜目标产能分别达到40亿平和21亿平,配套率50%。依靠负极和涂覆隔膜双轮驱动,公司锂电业务有望实现跨越式发展。

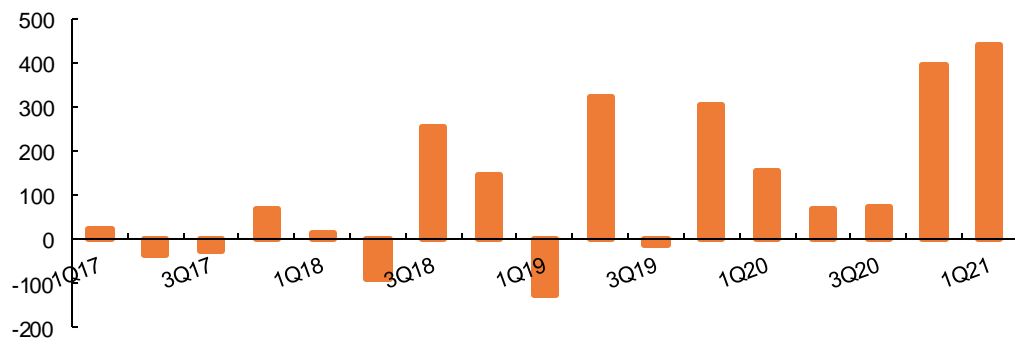
- 投资建议:** 公司作为全球高端人造石墨负极材料龙头和成长迅速的隔膜新星,直接受益于LG/宁德时代等动力电池客户在国内和海外市场的需求放量;同时成本端受益于针状焦、石墨化、基膜、涂覆材料等环节的产能释放和工艺改进,未来产能扩张+一体化延伸将成为公司坚定不移的战略举措,21年公司业绩有望重回高增长。公司一季度业绩超预期增长,我们上调公司21-23年归母净利润预测至13.51/17.19/21.39亿元(前值10.91/14.31/17.51亿元),对应4月11日收盘价PE分别为36.7/28.8/23.2倍,维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 1)疫情影响持续的风险,海外疫情反复,可能给公司的出口和海外业务拓展造成负面影响;2)竞争激烈导致价格超预期下降的风险,若行业内项目投产众多带来产能过剩引发价格战,将给公司利润带来负面影响;3)产能释放不及预期的风险,公司负极产能利用率较高,短期供应偏紧,若后续产能建设进度不及预期,将影响业绩的释放。

图表1 璞泰来分季度营业收入和利润率 单位:百万元



资料来源:wind、平安证券研究所

图表2 璞泰来经营性现金流净额 单位:百万元



资料来源:wind、平安证券研究所

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10373	11180	11423	12870
现金	5030	4456	3468	3384
应收票据及应收账款	1700	2266	2923	3791
其他应收款	32	34	56	60
预付账款	124	184	239	308
存货	2237	2990	3485	4076
其他流动资产	1251	1251	1251	1251
<b>非流动资产</b>	4113	6600	8969	12109
长期投资	247	294	390	444
固定资产	2457	3434	4521	5846
无形资产	242	278	313	356
其他非流动资产	1168	2594	3744	5463
<b>资产总计</b>	14486	17781	20392	24979
<b>流动负债</b>	5302	7030	7820	10243
短期借款	1228	1200	1766	2390
应付票据及应付账款	2255	2971	3234	3787
其他流动负债	1819	2860	2820	4066
<b>非流动负债</b>	269	625	903	1082
长期借款	0	355	633	813
其他非流动负债	269	269	269	269
<b>负债合计</b>	5571	7655	8722	11324
少数股东权益	1	64	166	304
股本	496	694	694	694
资本公积	6107	5909	5909	5909
留存收益	2357	3342	4609	6196
<b>归属母公司股东权益</b>	8914	10061	11504	13351
<b>负债和股东权益</b>	14486	17781	20392	24979

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	694	2135	1179	3008
净利润	727	1414	1820	2277
折旧摊销	203	210	278	372
财务费用	162	96	182	188
投资损失	-8	-5	-4	-6
营运资金变动	-500	420	-1098	177
其他经营现金流	109	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-608	-2692	-2642	-3507
资本支出	750	2440	2273	3087
长期投资	136	-47	-67	-53
其他投资现金流	277	-300	-436	-473
<b>筹资活动现金流</b>	4396	-16	-89	-210
短期借款	0	-28	0	0
长期借款	-214	355	278	179
普通股增加	61	198	0	0
资本公积增加	4970	-198	0	0
其他筹资现金流	-421	-344	-367	-389
<b>现金净增加额</b>	4460	-574	-1553	-709

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5281	7931	10896	14098
营业成本	3613	5226	7446	9829
营业税金及附加	41	43	64	89
营业费用	115	198	218	282
管理费用	212	357	436	493
研发费用	264	436	545	705
财务费用	162	96	182	188
资产减值损失	-44	32	20	10
其他收益	68	57	59	61
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	5	4	6
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	826	1605	2048	2569
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	13	0	0	0
<b>利润总额</b>	815	1605	2048	2569
所得税	89	191	228	292
<b>净利润</b>	727	1414	1820	2277
少数股东损益	59	63	102	138
<b>归属母公司净利润</b>	668	1351	1719	2139
EBITDA	942	1751	2313	2988
EPS(元)	1.35	2.72	3.47	4.31

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	10.0	50.2	37.4	29.4
营业利润(%)	8.0	94.3	27.6	25.4
归属于母公司净利润(%)	2.5	102.3	27.3	24.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	31.6	34.1	31.7	30.3
净利率(%)	12.6	17.0	15.8	15.2
ROE(%)	8.2	14.0	15.6	16.7
ROIC(%)	6.3	11.4	12.6	13.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.5	43.1	42.8	45.3
净负债比率(%)	-38.5	-25.4	-5.6	2.4
流动比率	2.0	1.6	1.5	1.3
速动比率	1.5	1.1	0.9	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.6	4.0	4.2	4.2
应付账款周转率	1.9	2.0	2.4	2.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.35	2.72	3.47	4.31
每股经营现金流(最新摊薄)	3.61	4.30	2.38	6.06
每股净资产(最新摊薄)	17.97	20.28	23.19	26.92
<b>估值比率</b>				
P/E	74.2	36.7	28.8	23.2
P/B	5.6	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	68.9	37.6	29.4	23.1

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033