

证券研究报告

公司研究

点评报告

璞泰来 (603659. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 行业分析师

职业编号: S1500520090001

联系电话: +86 10 83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊 行业分析师

职业编号: S1500520090003

联系电话: +86 10 83326713

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q1 业绩高增长，龙头地位巩固

2021年04月12日

事件:

公司发布2021年第一季度报告。2021Q1公司实现营收17.39亿元，同比增长112.4%，环比下滑10.1%；归母净利3.35亿元，同比增长260.2%，环比增长32.6%；毛利率37.77%，同比增长7.36ppt，环比增长7.13ppt。

点评:

- **Q1 业绩高增长，盈利能力提升。**公司2021Q1归母净利环比增长33%主要系：1. 毛利率环比大幅增长7ppt，毛利率增长一方面得益于锂电主业盈利稳健增长，同时受2020Q4基数中部分运费由销售费用转至营业成本核算影响；2. 公司借款规模下降，财务费用环比减少约0.5亿元；3. 2020年12月收购山东兴丰49%少数股权，对应少数股权环比减少约0.2亿元。
- **负极持续一体化产能建设保障行业龙头地位。**根据百川资讯数据，受春节假期影响，负极行业整体开工率环比有所下调，但主流大厂维持满产状态，预计公司Q1负极出货环比稳定。近期来看，受原材料焦炭价格上涨及内蒙限电石墨化涨价等影响，负极材料价格存上调预期。公司内蒙紫宸2万吨负极前工序和溧阳紫宸3万吨碳化工序产能于2021年初正式投产，江西紫宸6万吨负极前工序和内蒙兴丰石墨化二期在2021年下半年将逐步投入运营，公司负极一体化产能配套将更加完善，进一步缓解产能瓶颈及原材料涨价压力。
- **隔膜产能扩张，销量高增；锂电设备收入同样有望快速增长。**截至2020年底，公司已形成涂覆隔膜产能10亿m²，并规划2021年形成20亿m²产能，得益产能放量，公司隔膜销量持续增长，预计公司Q1出货3.5亿m²，同比实现2倍以上增长，产能规模扩大也将进一步提升公司盈利能力。锂电设备板块，截至2020年底公司在手订单超15亿元（不含税），去年因疫情导致的交付延迟，使设备业务发出商品金额已逾6亿元，随着在手订单的密集交付和新设备订单的快速增长，公司锂电设备业务收入在2021年度有望实现高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年营收74.8、91.3和105.9亿元，同比增长41.6%、22.1%和16.0%；归母净利14.0、17.7和20.4亿元，同比增长110.2%、26.3%和15.6%，摊薄EPS为2.83、3.57和4.13元/股，对应PE为35.4、28.0和24.3x，维持对公司“买入”评级。
- **风险因素：**下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险；市场及客户开拓不及预期风险产能建设不及预期风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,799	5,281	7,480	9,131	10,592
增长率 YoY%	44.9%	10.0%	41.6%	22.1%	16.0%
归母净利润(百万元)	651	668	1,403	1,773	2,049
增长率 YoY%	9.6%	2.5%	110.2%	26.3%	15.6%
毛利率%	29.5%	31.6%	30.2%	30.4%	29.9%
净资产收益率 ROE%	19.1%	7.5%	13.6%	14.7%	14.5%
EPS(摊薄)(元)	1.31	1.35	2.83	3.57	4.13
市盈率 P/E(倍)	64.87	83.50	35.41	28.04	24.25
市净率 P/B(倍)	12.39	6.25	4.82	4.11	3.52

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 4 月 12 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,970	10,373	10,637	12,505	14,565	营业总收入	4,799	5,281	7,480	9,131	10,592
货币资金	862	5,030	3,431	3,583	4,404	营业成本	3,384	3,613	5,224	6,357	7,423
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	22	41	49	59	69
应收账款	1,261	1,700	2,049	2,502	2,902	销售费用	178	115	194	219	233
预付账款	81	124	157	191	223	管理费用	161	212	262	292	318
存货	2,265	2,237	3,149	3,832	4,474	研发费用	212	264	337	411	477
其他	501	1,283	1,851	2,398	2,562	财务费用	100	162	-52	-66	-74
非流动资产	3,161	4,113	5,143	6,174	7,204	减值损失合计	-13	-44	0	0	0
长期股权投资	232	247	370	492	615	投资净收益	9	8	10	13	15
固定资产	1,476	2,457	3,345	4,234	5,122	其他	27	-12	97	119	138
无形资产	223	242	252	263	274	营业利润	765	826	1,574	1,989	2,299
其他	1,229	1,168	1,176	1,184	1,193	营业外收支	4	-10	3	3	4
资产总计	8,131	14,486	15,780	18,679	21,769	利润总额	769	815	1,577	1,992	2,302
流动负债	4,175	5,302	5,118	6,207	7,229	所得税	90	89	173	219	253
短期借款	1,228	1,228	0	0	0	净利润	679	727	1,403	1,773	2,049
应付票据	479	610	859	1,045	1,220	少数股东损益	28	59	0	0	0
应付账款	1,025	1,646	2,147	2,613	3,051	归属母公司净利	651	668	1,403	1,773	2,049
其他	1,443	1,819	2,113	2,549	2,958	EBITDA	966	1,239	1,554	1,932	2,212
非流动负债	312	269	344	381	399	EPS (当年)	1.31	1.35	2.83	3.57	4.13
长期借款	149	0	74	111	130	现金流量表					
其他	163	269	269	269	269	单位: 百万元					
负债合计	4,486	5,571	5,462	6,588	7,628	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权	235	1	1	1	1	经营活动现金流	490	694	1,231	1,777	2,128
归属母公司	3,409	8,914	10,318	12,090	14,140	净利润	679	727	1,403	1,773	2,049
负债和股东	8,131	14,486	15,780	18,679	21,769	折旧摊销	124	203	140	140	140
重要财务指	单位: 百万元					财务费用	122	139	33	5	6
主要财务指	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	投资损失	-9	-8	-10	-13	-15
营业总收入	4,799	5,281	7,480	9,131	10,592	营运资金变动	-446	-457	-331	-124	-49
同比(%)	44.9%	10.0%	41.6%	22.1%	16.0%	其它	20	89	-3	-3	-4
归属母公司	651	668	1,403	1,773	2,049	投资活动现金流	-1,547	-608	-1,644	-1,657	-1,319
同比(%)	9.6%	2.5%	110.2%	26.3%	15.6%	资本支出	-1,049	-750	-1,044	-1,043	-1,043
毛利率(%)	29.5%	31.6%	30.2%	30.4%	29.9%	长期投资	-507	136	-605	-622	-287
ROE(%)	19.1%	7.5%	13.6%	14.7%	14.5%	其他	9	6	6	8	10
EPS (摊	1.31	1.35	2.83	3.57	4.13	筹资活动现金流	336	4,396	-1,186	33	13
P/E	64.87	83.50	35.41	28.04	24.25	吸收投资	14	4,597	0	0	0
P/B	12.39	6.25	4.82	4.11	3.52	借款	614	367	-1,153	37	19
EV/EBITDA	39.29	42.03	29.90	24.00	20.60	支付利息或股息	-302	-284	-33	-5	-6
						现金净增加额	-719	4,460	-1,598	152	821

研究团队简介

武浩：电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊：电力设备新能源行业分析师，吉林大学硕士，2018 年7 月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。