

# 璞泰来 (603659.SH)

## 负极隔膜业绩双双高增，盈利能力显著改善

事件：璞泰来发布 2021 年半年度报告。

公司 2021 上半年业绩实现高增，盈利能力显著改善。2021 年上半年，公司实现营业收入 39.23 亿元，同比增长 107.82%；实现归母净利润 7.75 亿元，同比增长 294%；实现扣非归母净利润 7.16 亿元，同比增长 308.40%。报告期内，公司实现毛利率 36.99%，同比提升 6.37pcts；实现净利率 19.78%，同比提升 8.52pcts；公司通过提高关键环节和材料的自供比例及提升管理效率，实现了对总成本的良好控制，盈利能力显著改善，达到近三年最高水平。

市场需求向好，动力类负极出货占比快速提升；石墨化自供比例进一步提升，一体化布局优势明显。2021 年上半年，负极材料实现出货量 45246 吨，同比增长 103.57%；实现主营收入 24.54 亿元，同比增长 79.46%；平均单吨售价为 5.42 万元，同比降低 0.73 万元/吨，主要系公司战略性提升市场份额，动力类负极材料出货量占比提升导致。截至 2021 年 6 月 30 日，公司石墨化产能 6.5 万吨，随着内蒙古二期 5 万吨产能下半年建成投产，年底石墨化总产能有望超 12 万吨，公司石墨化自供比例进一步提升。在外部石墨化产能紧缺，外协加工成本上涨的情况下，公司负极一体化布局优势明显，生产成本相对可控。

隔膜业务完成大客户导入，公司产能积极扩张，PVDF 等涂覆材料稳定自供。2021 年上半年，涂覆隔膜及加工出货量 7.98 亿平米，同比增长 264.05%；实现主营收入（含基膜）8.95 亿元，同比增长 217.73%。涂覆隔膜业务方面，公司是国内最大的独立涂覆隔膜加工商，2021 年 H1 出货量占同期国内湿法隔膜出货量的 31.88%，同比增长 2.12pcts。在报告期成功完成大客户导入，国际客户认证也取得了积极进展。公司正加大扩产，计划在 2022 年和 2025 年分别形成超过 40 亿 m<sup>2</sup> 及 60 亿 m<sup>2</sup> 的隔膜涂覆产能。基膜业务方面，公司已具备 5 μm 超薄膜生产能力，一期 4 亿 m<sup>2</sup> 项目启动建设。配套涂覆材料方面，公司收购东阳光 60% 股权，四川茵地乐 29.89% 股权，形成 PVDF 和粘接剂改性 PAA 的稳定自供能力。

**盈利预测：**预计公司 2021-2023 年三年实现收入 85.2/121.3/189.3 亿元，实现归母净利润 15.7/22.6/31.1 亿元，对应估值 65.8/45.7/33.3 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**新能源车行业发展不及预期；公司产能扩张不及预期；

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,799	5,281	8,520	12,130	18,930
增长率 yoy (%)	44.9	10.0	61.3	42.4	56.1
归母净利润(百万元)	651	668	1,572	2,262	3,108
增长率 yoy (%)	9.6	2.5	135.4	43.9	37.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.94	0.96	2.26	3.26	4.47
净资产收益率(%)	18.6	8.2	15.7	19.0	21.2
P/E(倍)	158.9	155.0	65.8	45.7	33.3
P/B(倍)	30.3	11.6	10.1	8.4	6.9

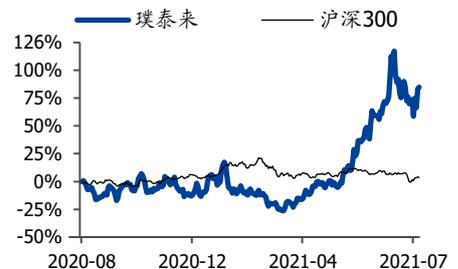
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 5 日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
8月5日收盘价(元)	149.00
总市值(百万元)	103,471.52
总股本(百万股)	694.44
其中自由流通股(%)	99.70
30日日均成交量(百万股)	9.50

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《璞泰来(603659.SH)：一体化布局加速，负极龙头乘风起航》2021-07-21
- 2、《璞泰来(603659.SH)：盈利水平超预期，各业务发展持续向好》2021-04-30
- 3、《璞泰来(603659.SH)：毛利率改善明显，业绩拐点确立》2020-10-28





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
增持		相对同期基准指数涨幅在10%以上	
中性		相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间	
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com