

业绩符合预期，技术持续创新

增持(维持)

——璞泰来(603659)点评报告

2021年09月07日

报告关键要素:

公司发布2021年半年度报告，报告期内实现营业收入39.23亿元，同比增长107.82%，实现归属上市公司股东净利润7.75亿元，同比增长293.93%，业绩符合预期。9月3日，公司董事总经理陈卫于第十四届高工锂电产业峰会发表“新工艺、新装备、新材料引领全球锂电发展”主题演讲。

投资要点:

负极产品需求旺盛，负极材料一体化优势显现: 21年上半年，锂电需求高速增长带动公司产品需求，负极材料出货量4.52万吨，同比增长103.57%，实现营收24.54亿元，同比增长79.46%。涂覆隔膜及加工出货量7.98亿平米，同比增长264.50%。在建产能中，内蒙古二期5万吨石墨化加工产能年底前投产，年底产能有望超过12万吨，此外公司在四川邛崃规划建设年产20万吨。根据高工锂电披露，目前负极材料CR6话语权强，石墨化供应充足满产满销，中小企业石墨化短缺，行业集中度有望上升。公司负极材料一体化布局的优势进一步显现，负极材料一体化有望缓解未来石墨化加工成本上涨压力。

持续技术创新，应对行业三大挑战: 陈卫在峰会中表示，动力电池、储能电池主要面临三大挑战。一是规模扩产与双碳目标的矛盾；二是应对燃油车，动力电池成本要从1000元/KWh下探至400-500元/KWh；三是对产业链的要求，包括高效、高质量、高安全、低碳制造与成本管控等。公司持续装备技术创新，宽幅高速极片涂布技术实现1.6/1.4m宽，150米每分钟，单机效率提升50-200%；双面同时CCS和PCS涂布实现速度150-200米每分钟，是现有常规设备的4-8倍；集流体底涂效率为现有常规设备的2-4倍，公司持续技术创新以应对行业未来节能、降本、高效高质的三大要求。

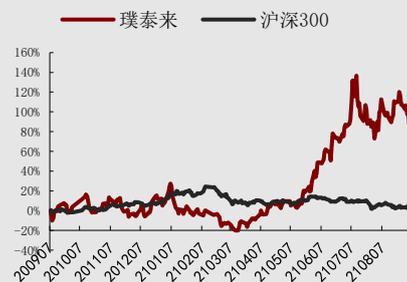
盈利预测与投资建议: 预计公司21-23年实现营业收入85.27/124.01/164.24亿，净利润16.53/22.14/29.20亿元，EPS分别为2.38/3.19/4.20元/股，基于公司在动力电池高端负极领域的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素: 动力电池产业链恢复不及预期；上游原材料价格上涨；海外客户需求波动；产品毛利率降低。

基础数据

总股本(百万股)	694.44
流通A股(百万股)	692.36
收盘价(元)	138.25
总市值(亿元)	960.06
流通A股市值(亿元)	957.19

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20210317-公司年报点评-AAA-璞泰来(603659)年报点评报告
- 万联证券研究所 20201028-公司季报点评-AAA-璞泰来(603659)季报点评报告
- 万联证券研究所 20200818-公司半年报点评-AAA-璞泰来(603659)半年报点评报告

分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理:

黄星

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5280.67	8526.56	12401.42	16423.84
增长比率(%)	10	61	45	32
净利润(百万元)	667.64	1652.64	2214.29	2919.53
增长比率(%)	3	148	34	32
每股收益(元)	0.96	2.38	3.19	4.20
市盈率(倍)	145.60	58.82	43.90	33.30
市净率(倍)	10.90	8.93	7.18	5.74

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5281	8527	12401	16424
%同比增速	10%	61%	45%	32%
营业成本	3613	5482	8165	10932
毛利	1668	3045	4237	5492
%营业收入	32%	36%	34%	33%
税金及附加	41	52	85	107
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	115	251	318	452
%营业收入	2%	3%	3%	3%
管理费用	212	315	478	620
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	264	401	602	785
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	162	154	243	229
%营业收入	3%	2%	2%	1%
资产减值损失	-44	0	0	0
信用减值损失	-80	0	0	0
其他收益	68	100	153	198
投资收益	8	14	19	26
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	-2	-1	-2
营业利润	826	1984	2681	3520
%营业收入	16%	23%	22%	21%
营业外收支	-10	0	0	0
利润总额	815	1984	2681	3520
%营业收入	15%	23%	22%	21%
所得税费用	89	224	297	393
净利润	727	1761	2385	3127
%营业收入	14%	21%	19%	19%
归属于母公司的净利润	668	1653	2214	2920
%同比增速	3%	148%	34%	32%
少数股东损益	59	108	171	208
EPS (元/股)	0.96	2.38	3.19	4.20

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.96	2.38	3.19	4.20
BVPS	12.84	15.68	19.49	24.37
PE	145.60	58.82	43.90	33.30
PEG	45.95	0.40	1.29	1.05
PB	10.90	8.93	7.18	5.74
EV/EBITDA	42.03	31.55	22.90	17.47
ROE	7%	15%	16%	17%
ROIC	9%	12%	14%	15%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5030	7309	8475	9754
交易性金融资产	973	973	973	973
应收票据及应收账款	1700	2589	3693	5069
存货	2237	3900	5443	7277
预付款项	124	227	271	397
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	310	350	414	482
流动资产合计	10373	15348	19269	23952
长期股权投资	247	247	247	247
固定资产	2457	3315	4459	5742
在建工程	811	1161	1511	1711
无形资产	242	262	282	302
商誉	68	68	68	68
递延所得税资产	128	128	128	128
其他非流动资产	161	161	161	161
资产总计	14486	20689	26124	32310
短期借款	1228	3705	3649	3324
应付票据及应付账款	2255	3040	4567	6215
预收账款	0	726	837	1020
合同负债	728	552	960	1377
应付职工薪酬	121	168	253	342
应交税费	190	185	298	415
其他流动负债	2007	4601	4926	5010
流动负债合计	5302	9272	11842	14380
长期借款	0	150	200	250
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	30	30	30	30
其他非流动负债	240	240	240	240
负债合计	5571	9691	12311	14899
归属于母公司的所有者权益	8914	10889	13534	16923
少数股东权益	1	109	280	488
股东权益	8915	10999	13813	17411
负债及股东权益	14486	20689	26124	32310

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	694	799	2598	2932
投资	136	0	0	0
资本性支出	-750	-777	-917	-835
其他	6	14	19	26
投资活动现金流净额	-608	-763	-898	-809
债权融资	0	0	0	0
股权融资	4597	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2730	2628	-6	-276
筹资成本	-284	-384	-528	-568
其他	-2648	0	0	0
筹资活动现金流净额	4396	2244	-534	-844
现金净流量	4460	2279	1166	1279

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场