

# 璞泰来 (603659.SH)

## 业绩符合预期，石墨化产能稳步推进

事件：公司发布2021年三季度报告。

**Q3 归母净利 4.56 亿元，符合预期。**2021 年前三季度，公司实现营业收入 62.95 亿元，同比增加 88%；实现归母净利润 12.31 亿元，同比增长 196%；实现扣非归母净利润 11.57 亿元，同比增长 204%。综合毛利率 35.92%，归母净利率 19.55%，扣非归母净利率 18.37%。

2021Q3，公司实现营业收入 23.72 亿元，环比增加 9%；实现归母净利润 4.56 亿元，环比增加 4%；实现扣非归母净利润 4.40 亿元，环比增加 9%。Q3 毛利率 34.14%，环比下滑 2.24pcts；归母净利率 19.23%，环比下滑 0.94pcts；扣非归母净利率 18.56%，环比下滑 0.09pcts。

**费用控制良好，经营现金流明显改善。**今年 Q1-Q3，公司期间费用率分别为 13.18%/11.85%/10.06%，费用控制得当，期间费用率环比持续减少。公司经营性现金流净额 13.85 亿元，同比增长 365%。

**公司石墨化配套比例高，受能耗双控影响较小。**受限电等因素影响，行业石墨化产能紧缺，外协加工费水涨船高，根据百川盈孚数据，石墨化加工费从年初的 1.5 万元涨到近期 2.3 万元，涨幅 50% 以上。公司石墨化配套比例超 80%，外协依赖程度低，能有效控制加工成本和生产节奏。截至 21 年 6 月底，公司石墨化产能 6.5 万吨；随着内蒙二期 5 万吨石墨化在下半年建成投产，年底石墨化产能有望超过 12 万吨自供比例将进一步提升。我们预计 21/22/23 年，公司负极材料出货分别在 10/15/25 万吨左右。

**投资建议：**我们预计公司 2021/2022/2023 年分别实现归母净利润分别 16.36/24.51/35.43 亿元，对应 PE 估值分别为 75.5/50.4/34.8 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**新能源车下游需求不及预期；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	12,710	20,010
增长率 yoy (%)	44.9	10.0	61.3	49.2	57.4
归母净利润(百万元)	651	668	1,636	2,451	3,543
增长率 yoy (%)	9.6	2.5	145.0	49.9	44.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.94	0.96	2.36	3.53	5.10
净资产收益率(%)	18.6	8.2	16.3	20.2	23.1
P/E(倍)	189.6	184.9	75.5	50.4	34.8
P/B(倍)	36.2	13.9	11.9	9.9	7.8

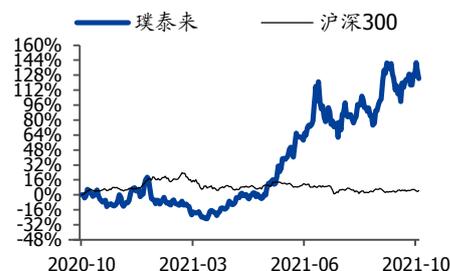
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

### 增持(维持)

#### 股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
10月29日收盘价(元)	177.79
总市值(百万元)	123,464.44
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)	8.02

#### 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

- 《璞泰来(603659.SH)：负极隔膜业绩双双高增，盈利能力显著改善》2021-08-06
- 《璞泰来(603659.SH)：一体化布局加速，负极龙头乘风起航》2021-07-21
- 《璞泰来(603659.SH)：盈利水平超预期，各业务发展持续向好》2021-04-30



### 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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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