

## 业绩符合预期，负极龙头依旧坚挺

增持(维持)

——璞泰来(603659)点评报告

2021年11月01日

### 报告关键要素:

10月29日公司发布三季报,2021年前三季度公司实现营业收入62.95亿元,同比增长88.10%;归属上市公司股东净利润12.31亿元,同比增长196.38%;实现扣非归母净利润11.57亿元,同比增长204.36%,业绩符合预期。第三季度单季度实现营业收入23.72亿元,同比增长62.59%;实现归母净利润4.56亿元,同比增长108.61%。

### 投资要点:

**锂离子电池市场广阔,负极业务受益。**消费类和动力类锂离子电池在政策和需求端的双重刺激下,市场不断扩大,公司上半年负极材料出货量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%。作为中上游的负极材料生产商,公司下半年有望持续营收增长。

**一体化生产对冲成本上涨,限电之下保持稳定:**内蒙古分布有大量负极的石墨化厂商,此次双控限电下受影响较大。根据高工锂电数据披露,负极轻料石墨化加工成本上涨至2.2-2.4万元/吨,而得益于一体化生产布局,公司石墨化自供比例达到70%-80%,有效对冲成本上涨带来的业绩冲击。2021年前三季度公司销售毛利率35.92%,盈利能力保持坚挺。

**针对下游需求扩大产能,完善配套产业链。**鉴于下游锂离子电池需求旺盛且多样,公司在江西现有产能的基础上扩产6万吨前工序及内蒙二期5万吨石墨化加工产能,预计于年底前建成投产,同时在四川邛崃规划建设年产20万吨负极材料一体化项目,其中一期10万吨负极材料一体化项目以募集资金及自有资金启动建设。

**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16.62/22.69/30.52亿元,EPS分别为2.39/3.27/4.39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:**宏观经济周期波动及下游行业产能过剩、产业政策变化、市场竞争加剧、原材料及委外加工价格变动、产品升级和新兴技术路线替代等。

### 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)	177.79
总市值(亿元)	1,234.64
流通A股市值(亿元)	1,230.95

### 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

业绩符合预期,技术持续创新  
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

**分析师:** 周春林  
执业证书编号: S0270518070001  
电话: 021-60883486  
邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn  
**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	1662.27	2269.42	3052.04
增长比率(%)	3	149	37	34
每股收益(元)	0.96	2.39	3.27	4.39
市盈率(倍)	184.93	74.27	54.40	40.45
市净率(倍)	13.85	11.33	9.08	7.21

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
<b>营业收入</b>	<b>5281</b>	<b>8527</b>	<b>12401</b>	<b>16424</b>
%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	142	176	69
%营业收入	3%	2%	1%	0%
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
<b>营业利润</b>	<b>826</b>	<b>1996</b>	<b>2748</b>	<b>3680</b>
%营业收入	16%	23%	22%	22%
营业外收支	-10	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>815</b>	<b>1996</b>	<b>2748</b>	<b>3680</b>
%营业收入	15%	23%	22%	22%
所得税费用	89	225	304	411
净利润	727	1771	2444	3269
%营业收入	14%	21%	20%	20%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>668</b>	<b>1662</b>	<b>2269</b>	<b>3052</b>
%同比增速	3%	149%	37%	34%
少数股东损益	59	109	175	217
EPS (元/股)	0.96	2.39	3.27	4.39

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.96	2.39	3.27	4.39
BVPS	12.84	15.69	19.58	24.65
PE	184.93	74.27	54.40	40.45
PEG	45.95	0.50	1.49	1.17
PB	13.85	11.33	9.08	7.21
EV/EBITDA	42.03	40.49	29.49	22.58
ROE	7%	15%	17%	18%
ROIC	9%	12%	15%	17%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5030	7000	7000	7000
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	15040	17795	21199
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
<b>资产总计</b>	<b>14486</b>	<b>20381</b>	<b>24650</b>	<b>29556</b>
短期借款	1228	3386	2105	359
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	4282	3382	2045
流动负债合计	5302	8953	10297	11415
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
<b>负债合计</b>	<b>5571</b>	<b>9372</b>	<b>10767</b>	<b>11934</b>
归属于母公司的所有者权益	8914	10899	13598	17121
少数股东权益	1	110	285	502
<b>股东权益</b>	<b>8915</b>	<b>11009</b>	<b>13883</b>	<b>17622</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>14486</b>	<b>20381</b>	<b>24650</b>	<b>29556</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>694</b>	<b>797</b>	<b>2590</b>	<b>2910</b>
投资	136	0	0	0
资本性支出	-750	-777	-917	-835
其他	6	14	19	26
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-608</b>	<b>-763</b>	<b>-898</b>	<b>-809</b>
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	2309	-1231	-1697
筹资成本	-284	-372	-461	-404
其他	-2648	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>4396</b>	<b>1936</b>	<b>-1692</b>	<b>-2101</b>
<b>现金净流量</b>	<b>4460</b>	<b>1970</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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