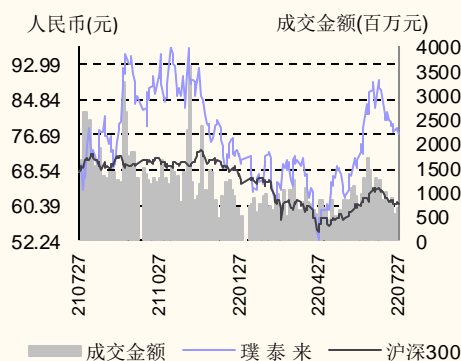


市场价格(人民币): 77.00元

目标价格(人民币): 112.7元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	13.91
已上市流通A股(亿股)	13.86
总市值(亿元)	1,071.00
年内股价最高最低(元)	97.07/52.24
沪深300指数	4225
上证指数	3276



相关报告

- 1.《璞泰来 H2 业绩预告点评-业绩略超预期,各业务稳健发展》, 2022.7.13
- 2.《璞泰来一季报点评报告-业绩符合预期,业务多点开花》, 2022.4.12
- 3.《璞泰来首次覆盖报告-人造石墨龙头,膜材料新星》, 2022.4.9

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姚云峰 联系人
yaoyunfeng@gjzq.com.cn

业绩符合预期,各业务稳健发展

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,281	8,996	17,235	25,520	34,555
营业收入增长率	10.05%	70.36%	91.59%	48.07%	35.40%
归母净利润(百万元)	668	1,749	3,162	4,638	5,886
归母净利润增长率	2.54%	161.93%	80.80%	46.69%	26.90%
摊薄每股收益(元)	1.346	2.518	2.273	3.335	4.232
每股经营性现金流净额	1.40	2.48	5.55	5.90	10.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.49%	16.68%	23.94%	27.04%	26.57%
P/E	83.50	63.77	33.87	23.09	18.20
P/B	6.25	10.63	8.11	6.24	4.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年7月27日,公司公告2022H1归母净利润14亿元,扣非归母净利润13.3亿元,22Q2业绩归母净利润7.6亿元,环比+19%,扣非归母净利润7.2亿,环比+18%。

经营分析

- **业绩符合预期,业务多点开花。**公司22H1负极出货5.5万吨,22Q2负极出货约2.85万吨,环比约+8%。负极单吨盈利提升至1.3万/吨,主要由于22Q2公司内蒙石墨化项目持续放量。公司22H1涂覆出货17.3亿平,预计Q2出货约9.2亿平,单平盈利环比持平,约0.2元/平。
- **负极: Q3石墨化进一步释放,专注持续降本&新品突破。**公司已有石墨化产能6.5万吨,内蒙5万吨22Q2完成部分爬坡,22Q3有望达产,石墨化自供率环比Q2有望维持。公司持续对石墨化工艺进行改进,有望进一步降低单位电耗和固投强度。此外,公司一代氧化亚硅已进入量产导入阶段,持续开拓多孔硅、硬碳等新品,竞争力进一步强化。
- **膜材料: 基涂一体化持续深化,规模量产在即。**公司已完成从前端设备-中端基膜-后端涂覆及涂覆材料一体化布局,现有40亿平涂覆产能,四川卓勤一期4亿m²基膜预计年底建成。公司稳步推进新型陶瓷涂覆材料宁德液态勃姆石产线、PVDF国产替代及PPA应用,新材料市场不断打开。
- **募投助力产能释放,分拆设备业务强化竞争力。**公司同日发布定增项目,计划募投85亿元投建10万吨负极一体化项目+9.6亿平基膜涂覆一体化项目。同时规划公司设备子公司嘉拓分拆上市,进一步拓宽融资渠道,强化设备业务竞争力。

盈利预测与投资建议

- 我们调整2022-2024公司归母净利润分别为31.6、46.4、58.9亿元(前值为31.4、44.5、57.1亿元),EPS为2.27、3.34、4.23元,对应PE为33.9、23.1、18.2倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期风险,行业竞争格局恶化风险,公司产能建设不及预期风险,新客户拓展不及预期风险,限售股解禁及汇兑风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,799	5,281	8,996	17,235	25,520	34,555
增长率		10.0%	70.4%	91.6%	48.1%	35.4%
主营业务成本	-3,384	-3,613	-5,789	-11,290	-16,892	-23,426
%销售收入	70.5%	68.4%	64.3%	65.5%	66.2%	67.8%
毛利	1,415	1,668	3,207	5,945	8,628	11,129
%销售收入	29.5%	31.6%	35.7%	34.5%	33.8%	32.2%
营业税金及附加	-22	-41	-63	-86	-128	-173
%销售收入	0.5%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-178	-115	-152	-241	-357	-484
%销售收入	3.7%	2.2%	1.7%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-161	-212	-367	-776	-1,148	-1,555
%销售收入	3.4%	4.0%	4.1%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-212	-264	-543	-931	-1,378	-1,866
%销售收入	4.4%	5.0%	6.0%	5.4%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	842	1,036	2,083	3,911	5,616	7,052
%销售收入	17.5%	19.6%	23.2%	22.7%	22.0%	20.4%
财务费用	-100	-162	5	-118	-191	-171
%销售收入	2.1%	3.1%	-0.1%	0.7%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-35	-124	-170	-148	-74	-86
公允价值变动收益	0	0	5	0	0	0
投资收益	9	8	8	10	10	10
%税前利润	1.1%	0.9%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	765	826	2,036	3,655	5,362	6,804
营业利润率	15.9%	15.6%	22.6%	21.2%	21.0%	19.7%
营业外收支	4	-10	-7	0	0	0
税前利润	769	815	2,029	3,655	5,362	6,804
利润率	16.0%	15.4%	22.6%	21.2%	21.0%	19.7%
所得税	-90	-89	-246	-493	-724	-919
所得税率	11.7%	10.9%	12.1%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	679	727	1,783	3,162	4,638	5,886
少数股东损益	28	59	34	0	0	0
归属于母公司的净利润	651	668	1,749	3,162	4,638	5,886
净利率	13.6%	12.6%	19.4%	18.3%	18.2%	17.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	679	727	1,783	3,162	4,638	5,886
少数股东损益	28	59	34	0	0	0
非现金支出	159	327	539	773	777	872
非经营收益	98	97	66	302	117	73
营运资金变动	-446	-457	-662	-380	-1,436	182
经营活动现金净流	490	694	1,725	3,857	4,095	7,013
资本开支	-1,049	-750	-2,661	-384	-1,280	-1,280
投资	-507	136	-126	-200	0	0
其他	9	6	-64	10	10	10
投资活动现金净流	-1,547	-608	-2,852	-574	-1,270	-1,270
股权募资	14	4,597	0	34	0	0
债权募资	614	367	561	34	-1,296	12
其他	-292	-569	-840	-630	-822	-966
筹资活动现金净流	336	4,396	-279	-563	-2,118	-954
现金净流量	-719	4,460	-1,415	2,720	707	4,789

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	862	5,030	3,884	6,597	7,299	12,084
应收款项	1,272	1,732	2,020	3,778	5,943	8,047
存货	2,265	2,237	4,964	7,275	10,885	15,095
其他流动资产	570	1,375	2,629	3,449	3,446	3,266
流动资产	4,970	10,373	13,497	21,099	27,573	38,492
%总资产	61.1%	71.6%	62.9%	73.7%	77.3%	81.8%
长期投资	244	247	377	377	377	377
固定资产	2,382	3,268	5,864	6,276	6,722	7,095
%总资产	29.3%	22.6%	27.3%	21.9%	18.8%	15.1%
无形资产	322	329	634	829	963	1,085
非流动资产	3,161	4,113	7,953	7,522	8,099	8,593
%总资产	38.9%	28.4%	37.1%	26.3%	22.7%	18.2%
资产总计	8,131	14,486	21,450	28,621	35,672	47,086
短期借款	1,548	1,361	1,304	584	0	0
应付款项	1,760	2,836	5,759	8,251	12,342	17,106
其他流动负债	866	1,104	2,414	4,379	4,697	6,336
流动负债	4,175	5,302	9,477	13,214	17,039	23,442
长期贷款	149	0	987	1,787	1,287	1,087
其他长期负债	163	269	317	230	13	221
负债	4,486	5,571	10,781	15,231	18,339	24,750
普通股股东权益	3,409	8,914	10,487	13,208	17,150	22,153
其中：股本	435	496	694	694	694	694
未分配利润	1,830	2,265	3,754	6,442	10,384	15,387
少数股东权益	235	1	183	183	183	183
负债股东权益合计	8,131	14,486	21,450	28,621	35,672	47,086

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.496	1.346	2.518	2.273	3.335	4.232
每股净资产	7.834	17.971	15.102	9.496	12.330	15.927
每股经营现金净流	1.127	1.398	2.484	5.554	5.898	10.099
每股股利	0.450	0.410	0.500	0.683	1.002	1.271
回报率						
净资产收益率	19.10%	7.49%	16.68%	23.94%	27.04%	26.57%
总资产收益率	8.01%	4.61%	8.15%	11.05%	13.00%	12.50%
投入资本收益率	13.70%	8.96%	14.08%	21.47%	26.09%	26.04%
增长率						
主营业务收入增长率	44.93%	10.05%	70.36%	91.59%	48.07%	35.40%
EBIT增长率	27.22%	23.00%	101.10%	87.80%	43.60%	25.55%
净利润增长率	9.56%	2.54%	161.93%	80.80%	46.69%	26.90%
总资产增长率	22.08%	78.16%	48.07%	33.43%	24.64%	32.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.1	102.3	73.6	75.0	80.0	80.0
存货周转天数	225.0	227.4	227.0	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	104.3	134.9	137.6	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	112.3	169.8	188.8	96.7	64.5	46.3
偿债能力						
净负债/股东权益	16.40%	-52.06%	-30.35%	-43.85%	-44.18%	-56.60%
EBIT利息保障倍数	8.4	6.4	-379.7	33.3	29.4	41.1
资产负债率	55.18%	38.46%	50.26%	53.21%	51.41%	52.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	6	25	40	53	112
增持	4	7	13	20	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.40	1.22	1.25	1.27	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-09	买入	143.60	195.00 ~ 195.00
2	2022-04-12	买入	135.00	194.85 ~ 194.85
3	2022-07-13	买入	80.12	112.70 ~ 112.70

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402