

业绩符合预期，锂电平台型企业多线开花

2022 年 07 月 28 日

➤ **事件说明。**2022 年 7 月 28 日，公司发布半年报，22 年 H1 公司实现营收 68.95 亿元，同比增长 75.76%，实现归母净利润 13.96 亿元，同比增长 80.13%，扣非后归母净利润 13.33 亿元，同比增长 86.18%，业绩符合我们预期。

➤ **22 年 Q2 业绩表现亮眼。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 37.64 亿元，同增 72.38%，环增 20.24%，归母净利润为 7.59 亿元，同增 72.42%，环增 19.25%，扣非后归母净利润为 7.20 亿元，同增 78.56%，环增 17.53%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 36.39%，同增 0.01pct，环减 2.35pct。**净利率：**2022Q2 净利率为 21.92%，同增 1.73pct，环减 0.05pct。

➤ **负极一体化战略稳步推进。**2022H1 公司负极业务出货量 5.5 万吨，同增 21.56%，实现主营业务收入 32.04 亿元，同增 30.59%。下半年内蒙兴丰二期 5 万吨石墨化产能落地叠加四川紫宸一期 10 万吨一体化项目投产，公司石墨化自供比例将有效提升，我们预计 22 年负极出货量可达 15 万吨，石墨化产能 10 万吨，石墨化自供比例接近 70%，石墨化产能的提升将有效缓解原材料价格上涨带来的成本压力。看未来，公司加快硅碳负极、硬碳以及复合石墨材料的认证与导入，并加大多孔硅和金属锂负极等前沿领域的研发，保证公司的技术领先性。

➤ **隔膜产能投放速度加速。**2022H1 公司涂覆隔膜及加工量达 17.29 亿平，实现主营业务收入 15.79 亿元，同增 76.47%。基膜方面，公司四川卓勤一期 4 亿平基膜和涂覆一体化项目加速落地，预计 22 年底基膜产能超 4 亿平，涂覆隔膜方面，公司充分发挥在涂覆材料、涂覆设备及粘结剂等领域的协同优势，持续推进关键环节的国产替代脚步，预计 22 年涂覆加工出货量可达 50 亿平。

➤ **锂电设备业务增长显著。**2022H1 公司锂电装备业务实现主营业务收入 10.46 亿元，同比增长 93.11%。截止报告期末，公司涂布机在手订单金额超 28.41 亿元，新产品注液机、氢检机、叠片机等在手订单超 6.56 亿元，在手订单充沛，随新产品订单批量交付，公司锂电设备业务盈利能力将稳步提升。

➤ **定增助力产能扩张，业务分拆强化核心竞争力。**7 月 28 日公司发布定增项目，拟募集 85 亿元用于 10 万吨负极材料一体化项目以及 9.6 亿平基膜涂覆一体化项目。同日，公司发布公告，拟将子公司江苏嘉拓分拆上市，江苏嘉拓的主营业务是锂电设备，分拆上市的目的是拓宽融资渠道，提升公司核心竞争力。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 29.93、42.28、51.63 亿元，同增 71%、41%、22%，对应估值 36、25、21 倍 PE，考虑到公司是负极龙头，一体化布局加速，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧、原材料波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8996	15955	21327	25592
增长率 (%)	70.4	77.4	33.7	20.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1749	2993	4228	5163
增长率 (%)	161.9	71.1	41.3	22.1
每股收益 (元)	1.26	2.15	3.04	3.71
PE	61	36	25	21
PB	10.2	8.2	6.3	4.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

77.00 元

目标价：


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李京波

执业证书：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

- 1.璞泰来 (603659.SH) 2021 年年报点评：打造锂电平台型企业，人造负极龙头稳步前行 -2022/03/29
- 2.璞泰来(603659):21Q3 业绩创单季新高，负极龙头各业务并进 -2021/10/29
- 3.璞泰来(603659):21Q2 业绩创新高，负极龙头三翼齐飞 -2021/08/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8996	15955	21327	25592
营业成本	5789	10627	14027	16832
营业税金及附加	63	112	149	179
销售费用	152	271	352	409
管理费用	367	638	832	973
研发费用	543	957	1280	1536
EBIT	2087	3349	4687	5663
财务费用	-5	17	-22	-99
资产减值损失	-118	-40	-50	-60
投资收益	8	16	21	26
营业利润	2036	3460	4870	5933
营业外收支	-7	-8	-8	-8
利润总额	2029	3452	4863	5926
所得税	246	414	584	711
净利润	1783	3038	4279	5215
归属于母公司净利润	1749	2993	4228	5163
EBITDA	2455	4126	5650	6746

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3884	5359	10361	17492
应收账款及票据	1928	3370	4513	5419
预付款项	689	425	561	673
存货	4964	8695	10710	11930
其他流动资产	2032	2071	2115	2150
流动资产合计	13497	19920	28260	37665
长期股权投资	347	347	347	347
固定资产	4653	6350	7222	7316
无形资产	480	500	520	540
非流动资产合计	7953	10706	11274	11022
资产合计	21450	30627	39534	48686
短期借款	1195	1195	1195	1195
应付账款及票据	4658	8444	11529	14296
其他流动负债	3624	6327	8273	9873
流动负债合计	9477	15965	20996	25364
长期借款	987	987	987	987
其他长期负债	317	317	317	317
非流动负债合计	1304	1304	1304	1304
负债合计	10781	17269	22300	26668
股本	694	694	694	694
少数股东权益	183	228	279	332
股东权益合计	10669	13357	17234	22018
负债和股东权益合计	21450	30627	39534	48686

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	70.36	77.36	33.67	20.00
EBIT 增长率	108.86	60.50	39.95	20.82
净利润增长率	161.93	71.13	41.28	22.11
盈利能力 (%)				
毛利率	35.65	33.39	34.23	34.23
净利率	19.82	19.04	20.07	20.38
总资产收益率 ROA	8.15	9.77	10.69	10.60
净资产收益率 ROE	16.68	22.79	24.94	23.81
偿债能力				
流动比率	1.42	1.25	1.35	1.48
速动比率	0.83	0.68	0.81	0.99
现金比率	0.41	0.34	0.49	0.69
资产负债率 (%)	50.26	56.39	56.41	54.78
经营效率				
应收账款周转天数	78.24	78.00	78.00	78.00
存货周转天数	312.96	300.00	280.00	260.00
总资产周转率	0.42	0.52	0.54	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	2.15	3.04	3.71
每股净资产	7.54	9.44	12.19	15.59
每股经营现金流	1.24	3.91	5.04	6.09
每股股利	0.50	0.50	0.58	0.62
估值分析				
PE	61	36	25	21
PB	10.2	8.2	6.3	4.9
EV/EBITDA	42.98	25.22	17.53	13.63
股息收益率 (%)	0.65	0.65	0.75	0.81

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1783	3038	4279	5215
折旧和摊销	369	777	962	1082
营运资金变动	-662	1461	1598	1984
经营活动现金流	1725	5441	7014	8467
资本开支	-2661	-3538	-1538	-838
投资	-126	0	0	0
投资活动现金流	-2852	-3522	-1516	-812
股权募资	0	0	0	0
债务募资	561	0	0	0
筹资活动现金流	-279	-444	-496	-524
现金净流量	-1415	1476	5001	7131

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026