

2022年07月29日

璞泰来 (603659.SH)

公司快报

半年报业绩符合预期，三大业务全面推进

投资要点

- ◆ **公司业绩处于预告中值：** 公司半年报实现营收 68.95 亿元，同比增长 76%；归属母公司股东净利润 13.96 亿元，同比增长 80%，业绩处于预告区间的中值。销售毛利率 37.45%，销售净利率 21.95%。2022Q2 公司实现营收 37.64 亿元，同比增长 72%，环比增长 20%，归母净利润 7.59 亿元，同比增长 72%，环比增长 19%。2022Q2 公司销售毛利率 36.39%，环比下降 2.34pct，销售净利率 21.92%，环比下降 0.06pct。
- ◆ **负极量价齐升，一体化率有望提升：** 公司 2022H1 负极材料销量 5.5 万吨，同比增长 22.6%，单价 5.83 万元/吨，同比增长 7.6%。吨净利为 1.3 万元/吨左右。预计 2022 年公司销量达到 15 万吨左右，同比增长 54.3%。随着公司石墨化产能的释放，一体化比例有望从 2021 年的 66% 逐步提升至 2022 年 70% 左右。2023 年以后，随着四川紫宸一体化项目放量，公司的一体化率有望达到 90% 以上，从而进一步提高单吨盈利水平。
- ◆ **涂覆隔膜及加工业务高增长，隔膜基膜及涂覆材料协同推进：** 公司 2022H1 涂覆隔膜及加工销量达到 17.29 亿平米，同比增长约 116.7%。单价约 0.91 元/平米。预计 2022 年销量可达到 40 亿平米，同比增长约 84.2%。四川卓勤基膜及涂覆一体化项目，一期 4 亿平米，预计 2022 年底设备调试和试生产。二期 9.6 亿平米作为 2022 年定增募投项目，预计 2022 年下半年开始建设。PVDF 方面，子公司东阳光氟树脂 2022H1 实现营收 11.05 亿元，净利润 2.35 亿元，对公司预计贡献归母净利润 1.29 亿元。基膜、陶瓷涂覆材料、PVDF 等配套材料协同推进，强化该领域领先优势。
- ◆ **锂电自动化装备业务高增长，拟分拆上市：** 公司锂电自动化装备业务实现营收 10.46 亿元，同比增长 93.1%。公司涂布机在手外部订单 28.41 亿元，中后段新产品外部在手订单超过 6.56 亿元（含税）。为整合资源，做强锂电自动化装备，公司拟筹划子公司江苏嘉拓分拆上市。
- ◆ **投资建议：** 我们预测公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 31.6、41.7 和 57.5 亿元，同比增长 81%、32% 和 38%，当前股价对应 2022 年的 PE 为 33 倍，首次覆盖，给予“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：** 产品需求不及预期，扩产进度不及预期，行业竞争加剧等风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,281	8,996	16,786	21,496	30,978
YoY(%)	10.0	70.4	86.6	28.1	44.1

电力设备及新能源 | 锂电池III

投资评级

买入-B(首次)

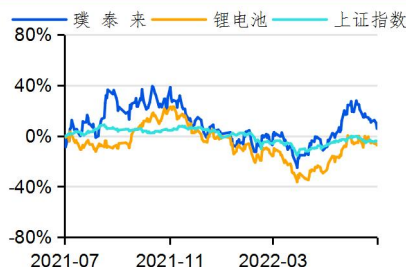
股价(2022-07-28)

73.78 元

交易数据

总市值(百万元)	102,620.87
流通市值(百万元)	102,620.87
总股本(百万股)	1,390.90
流通股本(百万股)	1,386.23
12个月价格区间	191.11/67.88

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.2	18.01	9.7
绝对收益	-16.91	28.33	7.34

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

报告联系人

顾华昊

guhuahao@huajinsec.cn

相关报告



净利润(百万元)	668	1,749	3,159	4,166	5,747
YoY(%)	2.5	161.9	80.6	31.9	38.0
毛利率(%)	31.6	35.7	35.8	37.2	36.7
EPS(摊薄/元)	0.48	1.26	2.27	3.00	4.13
ROE(%)	8.2	16.7	23.5	24.5	25.7
P/E(倍)	153.7	58.7	32.5	24.6	17.9
P/B(倍)	11.5	9.8	7.5	5.9	4.5
净利率(%)	12.6	19.4	18.8	19.4	18.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10373	13497	20357	20727	36278	营业收入	5281	8996	16786	21496	30978
现金	5030	3884	4168	5337	7692	营业成本	3613	5789	10776	13499	19598
应收票据及应收账款	1700	1928	4842	3828	8666	营业税金及附加	41	63	98	135	208
预付账款	124	689	828	1115	1685	营业费用	115	152	462	555	712
存货	2237	4964	8440	8350	16025	管理费用	212	367	636	820	1216
其他流动资产	1283	2032	2079	2097	2210	研发费用	264	543	832	1097	1633
非流动资产	4113	7953	11591	13750	18418	财务费用	162	-5	279	350	597
长期投资	247	347	445	546	647	资产减值损失	-44	-118	-23	-123	-221
固定资产	2457	4653	8153	10311	14553	公允价值变动收益	0	5	1	2	2
无形资产	242	480	545	624	686	投资净收益	8	8	20	11	12
其他非流动资产	1168	2474	2448	2269	2531	营业利润	826	2036	3701	4932	6807
资产总计	14486	21450	31948	34477	54696	营业外收入	2	3	3	3	3
流动负债	5302	9477	15647	14401	29030	营业外支出	13	10	7	7	9
短期借款	1228	1195	2659	1797	6833	利润总额	815	2029	3697	4927	6800
应付票据及应付账款	2255	4658	8212	7910	15495	所得税	89	246	413	565	776
其他流动负债	1819	3624	4777	4694	6701	税后利润	727	1783	3284	4363	6025
非流动负债	269	1304	1650	1538	1540	少数股东损益	59	34	125	197	277
长期借款	0	987	1333	1220	1222	归属母公司净利润	668	1749	3159	4166	5747
其他非流动负债	269	317	317	317	317	EBITDA	942	2419	4208	5617	7811
负债合计	5571	10781	17298	15938	30569	主要财务比率					
少数股东权益	1	183	308	505	782	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	496	694	1391	1391	1391	成长能力					
资本公积	6107	5924	5924	5924	5924	营业收入(%)	10.0	70.4	86.6	28.1	44.1
留存收益	2357	3903	6384	9773	14529	营业利润(%)	8.0	146.5	81.8	33.2	38.0
归属母公司股东权益	8914	10487	14342	18034	23345	归属于母公司净利润(%)	2.5	161.9	80.6	31.9	38.0
负债和股东权益	14486	21450	31948	34477	54696	获利能力					
						毛利率(%)	31.6	35.7	35.8	37.2	36.7
						净利率(%)	12.6	19.4	18.8	19.4	18.6
						ROE(%)	8.2	16.7	23.5	24.5	25.7
						ROIC(%)	6.3	13.8	18.2	20.9	19.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.5	50.3	54.1	46.2	55.9
						流动比率	2.0	1.4	1.3	1.4	1.2
						速动比率	1.5	0.8	0.7	0.8	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.6	5.0	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
						估值比率					
						P/E	153.7	58.7	32.5	24.6	17.9
						P/B	11.5	9.8	7.5	5.9	4.5
						EV/EBITDA	104.2	41.3	24.2	17.8	13.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn