

璞泰来（603659）：一体化持续推进，看好未来高速增长

2022年8月2日

推荐/维持

璞泰来

公司报告

事件:公司发布 2022 年半年度报告，报告期内实现营业收入 68.95 亿元，同比增长 75.76%，实现归属上市公司股东的净利润 13.95 亿元，同比增长 80.13%，与业绩预告一致，符合预期。

下游需求高速增长，公司收入高速增长。2022 年上半年，国内动力电池装机量 100.28GWh，同比增长 116%。受益于国内动力电池需求的高速增长，公司 2022 年上半年取得营业收入 68.95 亿元，实现归母净利润 13.95 亿元，对比同期，增幅均超过 75%。公司三大业务板块：负极、隔膜、锂电设备均呈现出较强的增长态势，分别贡献 56%、23%、15% 的营业收入。其中：**负极材料业务**实现出货量 5.5 万吨，同比增长 21.56%；实现收入 32.04 亿元，同比增长 30.59%；**石墨化加工**贡献收入 6.51 亿元，同比增长 35.48%；**涂覆隔膜及加工**量达 17.29 亿 m²。对应收入 15.79 亿元，同比增长 76.47%；**铝塑包装膜**业务实现贡献收入 0.91 亿元，同比增长 50.75%；**PVDF 产品**实现收入 11.04 亿元；**锂电自动化装备**业务实现收入 10.46 亿元，同比增长 93.11%。我们认为受益于下半年终端需求高速增长，公司将继续保持满产满销的态势。

产能逐步释放，定增提升自供比例，一体化布局再下一城。公司以负极材料、隔膜、锂电设备为核心，垂直整合和横向拓展并举，在成本、规模、技术等多方面布局，均衡发展，在关键材料和设备等领域实现业务协同优势。**负极材料方面**，公司现有产能约 15 万吨。年底预计产能可达 25 万吨。前期的产能投入在 2022 年上半年得到部分释放，随着下半年内蒙紫宸兴丰二期石墨化产能的持续爬坡，公司关键工序自给率和产能规模将得到进一步提升，整体盈利能力将进一步加强；**隔膜业务**，公司目前有 40 亿 m²涂覆产能，预计年底可新建成 4 亿 m²。公司在福建、江苏自建或收购的成熟厂房保持了较快的产能投放速度，实现了涂覆隔膜及加工业务销量的强劲增长和规模效益的稳步提升；**锂电自动化设备**方面，江西嘉拓二期机加工厂房于上半年建成投产，有效提高了在烘箱、风嘴等关键零部件的自给能力；同时公司也在加快肇庆、东莞生产制造基地的建设进度，目前仍有 35 亿元在手订单；**PVDF 业务**，子公司东阳光从 2021 年 7 月开始并入报表，2022 年上半年对合并报表贡献了约 10% 左右利润。公司 27 日发布**定增**公告，募资 85 亿元，其中 48 亿元用于 10 万吨负极材料一体化项目，25 亿元用于 9.6 亿 m²基膜涂覆一体化项目，我们预计 2023 年公司的石墨化自给率将达到 85% 以上，进一步提升盈利能力，发挥产业链协同效应，加强自身产业地位。

我们认为在新能源电池需求量持续井喷的背景之下，尽管公司现有产能爬坡提速且定增新建产能，但未来一段时间内仍将保持满产满销态势，本次定增后，一体化布局将更进一步，成本优势、协同效应将更加凸显，公司龙头地位持续稳固。

盈利预测与投资建议：在下游需求强劲增长之下，公司通过产业链延伸、一体化布局等举措降本增效，未来有望继续维持较高的盈利水平和业绩增长幅度。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 27.87 亿元、41.72 亿元和 54.92 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 2、3 和 3.95 元。对应 2022 年 8

公司简介：

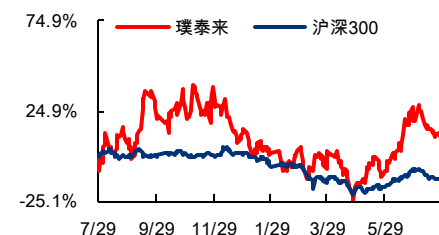
公司主营业务聚焦于锂离子电池关键材料及自动化工艺设备领域。

资料来源：公司公告

交易数据

52 周股价区间 (元)	194.9-104.9
总市值 (亿元)	1,026.21
流通市值 (亿元)	1,022.76
总股本/流通 A 股 (万股)	139,090/139,090
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.11

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

执业证书编号：

研究助理：侯河清

执业证书编号：

hongyi@dxzq.net.cn

S1480516110001

houhq@dxzq.net.cn

S1480122040023

月 2 日收盘价 37.21、24.80 和 18.84 倍 P/E。维持“推荐”评级。

风险提示：行业 and 客户需求或不及预期、产能投产进度或不及预期、成本下降幅度不及预期、行业竞争加剧导致产品价格下跌超出预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,281	8,996	15,482	22,658	29,659
增长率（%）	10.05%	70.36%	72.10%	46.35%	30.90%
净归母净利润（百万元）	668	1,749	2,787	4,172	5,492
增长率（%）	2.54%	161.93%	59.40%	49.70%	31.61%
净资产收益率（%）	7.49%	16.68%	22.29%	26.88%	28.17%
每股收益(元)	0.96	1.26	2.00	3.00	3.95
PE	163.73	58.68	37.21	24.80	18.84
PB	12.26	9.79	8.21	6.61	5.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	10,373	13,497	20,239	28,873	38,576	营业收入	5,281	8,996	15,482	22,658	29,659
货币资金	5,030	3,884	6,193	9,063	14,117	营业成本	3,613	5,789	10,177	14,774	19,297
应收账款	1,700	1,928	4,123	6,034	7,899	营业税金及附加	41	63	103	155	201
其他应收款	32	92	97	141	185	营业费用	115	152	290	398	538
预付款项	124	689	848	931	813	管理费用	212	367	574	840	1,099
存货	2,237	4,964	6,692	10,119	12,688	财务费用	162	-5	90	74	28
其他流动资产	1,251	1,940	2,287	2,584	2,874	研发费用	264	543	773	1,186	1,590
非流动资产合计	4,113	7,953	8,335	8,856	9,105	资产减值损失	-44	-118	-124	-182	-238
长期股权投资	247	347	348	350	352	公允价值变动收益	0	5	0	0	0
固定资产	2,457	4,695	5,395	6,233	6,762	投资净收益	8	8	7	7	7
无形资产	242	480	400	320	240	加:其他收益	68	105	75	75	75
其他非流动资产	336	1,146	1,146	1,146	1,146	营业利润	826	2,036	3,300	4,938	6,497
资产总计	14,486	21,450	28,575	37,729	47,681	营业外收入	2	3	3	3	3
流动负债合计	5,302	9,477	14,446	20,375	26,082	营业外支出	13	10	8	8	8
短期借款	1,228	1,195	1,515	876	0	利润总额	815	2,029	3,295	4,933	6,493
应付账款	1,646	2,719	4,166	6,048	7,899	所得税	89	246	369	553	728
预收款项	728	1,726	3,406	5,664	8,008	净利润	727	1,783	2,926	4,380	5,765
一年内到期的非流动负债	134	109	109	109	109	少数股东损益	59	34	138	207	273
非流动负债合计	269	1,304	1,304	1,304	1,304	归属母公司净利润	668	1,749	2,788	4,173	5,492
长期借款	0	1,012	1,012	1,012	1,012						
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	5,571	10,781	15,750	21,679	27,386	成长能力					
少数股东权益	1	183	321	528	801	营业收入增长	10.05%	70.36%	72.10%	46.35%	30.90%
实收资本(或股本)	496	694	1,391	1,391	1,391	营业利润增长	8.02%	146.52%	62.06%	49.63%	31.59%
资本公积	6,107	5,924	5,227	5,227	5,227	归属于母公司净利润增	2.54%	161.93%	59.40%	49.70%	31.61%
未分配利润	2,265	3,754	5,885	8,903	12,876	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8,914	10,487	12,503	15,521	19,494	毛利率(%)	31.58%	35.65%	34.27%	34.79%	34.94%
负债和所有者权益	14,486	21,450	28,575	37,729	47,681	净利率(%)	13.77%	19.82%	18.90%	19.33%	19.44%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.61%	8.15%	9.76%	11.06%	11.52%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	7.49%	16.68%	22.29%	26.88%	28.17%
经营活动现金流	694	1,725	4,353	6,722	9,501	偿债能力					
净利润	727	1,783	2,857	4,312	5,697	资产负债率(%)	38.46%	50.26%	55.12%	57.46%	57.44%
折旧摊销	203	369	1,120	1,462	1,772	流动比率	1.96	1.42	1.40	1.42	1.48
财务费用	139	121	90	74	28	速动比率	1.46	0.80	0.83	0.83	0.91
应收帐款减少	-1,264	-4,575	-2,705	-2,336	-2,080	营运能力					
预收帐款增加	758	6,443	4,649	6,567	6,583	总资产周转率	0.36	0.42	0.54	0.60	0.62
投资活动现金流	-608	-2,852	-1,503	-1,984	-2,024	应收账款周转率	3.11	4.67	3.75	3.75	3.75
公允价值变动收益	0	5	0	0	0	应付账款周转率	2.20	2.13	2.44	2.44	2.44
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	4	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.48	1.26	2.00	3.00	3.95
筹资活动现金流	4,396	-279	-541	-1,868	-2,424	每股净现金流(最新摊薄)	1.40	2.49	3.13	4.83	6.83
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	17.97	15.11	8.99	11.16	14.01
长期借款增加	-214	1,012	0	0	0	估值比率					
普通股增加	61	198	697	0	0	P/E	153.71	58.68	37.21	24.80	18.84
资本公积增加	4,970	-183	0	0	0	P/B	11.51	9.79	8.21	6.61	5.26
现金净增加额	4,460	-1,415	2,309	2,870	5,053	EV/EBITDA	44.97	46.80	23.04	15.98	12.12

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	璞泰来（603659）：纵向一体化与横向品类拓展持续推进，高质量发展可期	2021-08-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

侯河清

侯河清，格拉斯哥大学金融学硕士，3年产业投资经验，2022年4月加盟东兴证券研究所，任研究助理，主要覆盖电新行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526