

公司研究 | 点评报告 | 璞泰来 (603659.SH)

璞泰来 2022 年中报点评： 负极盈利能力稳健，新业务积极拓展

报告要点

璞泰来发布 2022 年中报，上半年实现收入 68.9 亿元，同比增长 75.8%，归属净利润 14.0 亿元，同比增长 80.1%，扣非净利润 13.3 亿元。二季度收入 37.6 亿元，同比增长 72.4%，环比增长 20.1%；归属净利润 7.6 亿元，同比增长 72.4%，环比增长 18.8%；扣非净利润 7.2 亿元。

分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



叶之楠

SAC: S0490520090003

璞泰来 (603659.SH)

2022-07-31

璞泰来 2022 年中报点评： 负极盈利能力稳健，新业务积极拓展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

璞泰来发布 2022 年中报，上半年实现收入 68.9 亿元，同比增长 75.8%，归属净利润 14.0 亿元，同比增长 80.1%，扣非净利润 13.3 亿元。二季度收入 37.6 亿元，同比增长 72.4%，环比增长 20.1%；归属净利润 7.6 亿元，同比增长 72.4%，环比增长 18.8%；扣非净利润 7.2 亿元。

事件评论

- 就上半年来看，1) 负极出货 5.5 万吨，同比增长 21.6%，石墨化收入 6.5 亿元 (含内部)，若按 1.5-1.6 万元/吨的内部结算价格计算，对应石墨化产量 4 万吨以上，即自供率达到 70% 以上；负极收入 32.0 亿元，由此计算均价为 5.83 万元/吨，2021H2 则为 5.15 万元/吨，环比上涨 13%，在成本上行的背景下公司顺利传导价格，因而维持盈利稳定；预计公司负极 (含石墨化) 吨净利 1.3 万元左右，实现净利润 7 亿元以上。2) 涂覆出货 17.3 亿平，同比增长 117%，公司加速扩产实现出货高增，预计单平净利维持 0.2 元出头，对应净利润 3.5-4 亿元左右。3) 设备收入 (含内部) 10.5 亿元，同比增长 93.1%，预计贡献归属净利润 0.9-1 亿元左右。4) PVDF 实现收入 11.0 亿元 (含内部)，根据少数股东净利推算归属净利润在 1.4 亿元左右，主要得益于 PVDF 外部定价的利润体现。5) 此外上半年铝塑膜出货 705 万平，同比增长 45%；其他收益 0.75 亿元，减值损失 1.1 亿元。
- 单二季度来看，1) 负极预计出货 2.9 万吨左右，环比增长 12%，考虑价格上行和原材料库存策略，在焦类成本上涨的背景下，预计公司单吨净利维持在 1.3 万元左右，对应净利润 3.8-4 亿元。2) 涂覆预计出货 8.9 亿平，环比增长 5%-10%，保持稳定增长，预计贡献净利润接近 2 亿元。3) PVDF 贡献归属净利润 0.8 亿元，设备预计贡献 0.5 亿元；此外公司仍有 0.53 亿元的减值损失 (上半年有 0.18 亿的待安装设备减值，其余为存货、信用减值)。公司负极盈利能力、PVDF 利润贡献、设备新业务的利润贡献好于预期。
- 公司同时发布了定增方案和设备子公司江苏嘉拓分拆上市的计划，一是计划募投 85 亿元，用于四川 10 万吨一体化项目建设，四川 9.6 亿平基膜涂覆一体化项目，以及补充流动资金。考虑四川基地达产后，公司负极成品产能 37 万吨，石墨化产能 32 万吨；涂覆在考虑四川、江苏二期、广东一期投产后，产能将达到 80 亿平，支撑公司高成长。二是公司计划分拆江苏嘉拓单独上市，将有助于公司设备业务的发展，截至年中公司在手涂布机订单超过 28.41 亿元，新产品如注液机、氮检机、叠片机等订单超过 6.56 亿元，新业务发展体现嘉拓的成长性。
- 公司负极产业链布局全面，四川 10 万吨一体化产能落地将带来产品、成本竞争力的进一步提升，前期参股的振兴炭材、入股的京阳也是公司在焦类原料上的保障，包括煤系针状焦等低成本方案的开发将提升成本竞争力。除了负极业务外，璞泰来的材料、设备平台化效果愈发凸显，涂覆业务近两年已有可观的利润增长贡献，锂电设备也在积极向新领域延伸，PVDF、基膜、粘结剂等将是后续的重要看点，继续推荐。

风险提示

- 1、新能源车需求不及预期；
- 2、负极竞争格局恶化。

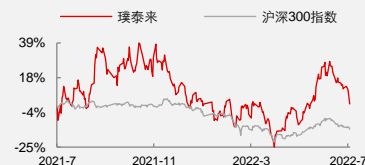
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	70.84
总股本(万股)	139,090
流通A股/B股(万股)	138,623/0
资产负债率	57.29%
每股净资产(元)	8.42
市盈率(当前)	41.58
市净率(当前)	8.14
近12月最高/最低价(元)	200.37/62.67

注：股价为 2022 年 7 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2022 年一季报点评：负极、涂覆稳定上行，PVDF 贡献增量》2022-04-12
- 《璞泰来 2021 年年报点评：负极、涂覆双轮驱动，平台化业务多点开花》2022-03-30
- 《璞泰来三季报点评：涂覆进一步放量，负极盈利稳定》2021-10-31


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8996	15516	20780	27014	货币资金	3884	5135	7404	10869
营业成本	5789	9725	13096	17409	交易性金融资产	1645	1645	1645	1645
毛利	3207	5790	7683	9604	应收账款	1928	2278	2756	3233
%营业收入	36%	37%	37%	36%	存货	4964	5717	6954	8344
营业税金及附加	63	109	145	189	预付账款	689	811	982	1175
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	387	406	429	452
销售费用	152	248	322	405	流动资产合计	13497	15992	20171	25718
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	347	447	597	797
管理费用	367	605	790	1000	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	4653	7055	9541	12075
研发费用	543	853	1081	1351	无形资产	480	570	660	750
%营业收入	6%	6%	5%	5%	商誉	79	94	114	139
财务费用	-5	-26	-73	-148	递延所得税资产	190	190	190	190
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	2205	1963	1769	1614
加: 资产减值损失	-118	-120	-120	-120	资产总计	21450	26309	33040	41282
信用减值损失	-52	-50	-50	-50	短期贷款	1195	1120	1040	950
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	2719	3198	3876	4637
投资收益	8	16	21	27	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2036	4001	5477	6935	应付职工薪酬	265	312	378	452
%营业收入	23%	26%	26%	26%	应交税费	264	318	384	449
营业外收支	-7	-7	-7	-7	其他流动负债	5034	5873	7061	8395
利润总额	2029	3994	5470	6928	流动负债合计	9477	10821	12738	14883
%营业收入	23%	26%	26%	26%	长期借款	987	987	987	987
所得税费用	246	479	656	831	应付债券	0	0	0	0
净利润	1783	3515	4814	6097	递延所得税负债	34	34	34	34
归属于母公司所有者的净利润	1749	3216	4357	5731	其他非流动负债	283	283	283	283
少数股东损益	34	299	457	366	负债合计	10781	12125	14042	16187
EPS (元)	2.53	2.31	3.13	4.12	归属于母公司所有者权益	10487	13703	18060	23791
					少数股东权益	183	481	939	1304
现金流量表 (百万元)					股东权益	10669	14184	18998	25095
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	21450	26309	33040	41282
经营活动现金流净额	1725	4619	6189	7941					
取得投资收益收回现金	4	16	21	27	基本指标				
长期股权投资	-100	-100	-150	-200		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-2661	-3122	-3627	-4132	每股收益	2.53	2.31	3.13	4.12
其他	-94	0	0	0	每股经营现金流	1.24	3.32	4.45	5.71
投资活动现金流净额	-2852	-3206	-3756	-4305	市盈率	28.00	30.64	22.62	17.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	9.40	7.19	5.46	4.14
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	39.49	19.82	14.21	10.82
银行贷款增加(减少)	2005	-75	-80	-90	总资产收益率	8.2%	12.2%	13.2%	13.9%
筹资成本	-312	-87	-84	-80	净资产收益率	16.7%	23.5%	24.1%	24.1%
其他	-1972	0	0	0	净利率	19.4%	20.7%	21.0%	21.2%
筹资活动现金流净额	-279	-162	-164	-170	资产负债率	50.3%	46.1%	42.5%	39.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1415	1251	2269	3465	总资产周转率	0.42	0.59	0.63	0.65

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。