

璞泰来 (603659.SH) — 2022年三季度报业绩点评

增持

各项业务稳步增长，盈利水平保持良好

核心观点

2022年三季度报公司盈利22.73亿元，同比增长84.68%。2022年前三季度公司实现营收114.14亿，同增81.31%；实现归母净利润22.73亿，同增84.68%，毛利率36.38%，净利率21.45%；对应2022Q3营收45.19亿，环增20.04%，归母净利润8.77亿，环增15.59%，Q3毛利率34.75%，环比下降1.64pct，净利率20.69%，环比下降1.23pct。

各项业务稳步增长，盈利水平保持良好。1) 负极方面：估计Q3负极材料出货量3.8万吨，含石墨化单吨净利1.15-1.2万元，整体贡献利润4.37-4.56亿元；2) 涂覆膜方面：估计Q3出货量11亿平，均价0.91元/平，单平净利约0.2元，整体贡献利润2.2亿元。3) 设备方面：估计Q3实现营收约5.5亿元，贡献业绩0.55亿元。4) PVDF方面：估计贡献0.6-0.7亿元利润。

产能推进有序，彰显龙头地位。1) 负极方面：预计公司四川负极一体化一期10万吨项目将于2022年底投产，预计公司负极年底产能将达到25万吨，全年负极出货量约14万吨。2) 涂覆膜方面：预计公司四川隔膜涂覆一体化一期项目将于2022年底投产，预计公司全年出货将达到40亿平，同时公司年底基膜产能将达到5亿平并将于明年实现出货。3) 设备方面：在手大额订单逐步消化，预计全年营收超过20亿元，贡献利润近2亿元。4) 其他业务方面：公司布局广泛，业务多点开花，铝塑膜，PVDF，PAA等新业务产能稳步推进，为公司稳步贡献业绩。

风险提示：下游需求不及预期；投产进度不及预期；原料价格上涨超预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级。公司多项业务迎来产能释放周期，基于公司负极材料、涂覆膜业务一体化布局带来深厚的盈利优势，且锂电设备产品迎来订单释放，PVDF、PAA等新业务出货增厚利润，我们上调原有盈利预测，预计2022-2024年实现归母净利润分别为31.50/42.39/56.95亿元（原预测2022/2023/2024年为30.53/42.39/56.95亿元），同比增速分别为80.1%/34.6%/34.3%，摊薄EPS分别为2.27/3.05/4.1元，当前股价对应PE分别为27.5/20.4/15.2倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,281	8,996	16,285	21,852	28,756
(+/-%)	10.0%	70.4%	81.0%	34.2%	31.6%
归母净利润(百万元)	668	1749	3150	4239	5695
(+/-%)	2.5%	161.9%	80.1%	34.6%	34.3%
每股收益(元)	0.48	1.26	2.27	3.05	4.10
EBIT Margin	19.6%	23.2%	24.3%	24.5%	25.1%
净资产收益率(ROE)	7.5%	16.7%	24.8%	27.1%	29.0%
市盈率(PE)	129.6	49.5	27.5	20.4	15.2
EV/EBITDA	75.0	40.1	20.0	15.4	11.9
市净率(PB)	9.71	8.25	6.82	5.53	4.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	62.29元
总市值/流通市值	86645/86334百万元
52周最高价/最低价	200.37/55.00元
近3个月日均成交额	606.05百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《璞泰来(603659.SH)—2022年半年报业绩点评-业务多点开花，公司稳步成长》——2022-07-29
- 《璞泰来(603659.SH)—2021年报及2022一季报业绩点评-一体化布局彰显竞争优势，各项业务全面开花》——2022-05-08
- 《璞泰来-603659-2021年三季度报点评：业绩符合预期，一体化优势显著》——2021-10-31
- 《璞泰来-603659-2021年中报点评：业绩超预期，一体化强化成本优势》——2021-08-06
- 《璞泰来-603659-2021年一季报点评：Q1盈利创新高，负极持续看涨》——2021-04-12

2022 年前三季度公司实现营收 114.14 亿，同增 81.31%；实现归母净利润 22.73 亿，同增 84.68%，毛利率 36.38%，净利率 21.45%；对应 2022Q3 营收 45.19 亿，环增 20.04%，归母净利润 8.77 亿，环增 15.59%，Q3 毛利率 34.75%，环比下降 1.64pct，净利率 20.69%，环比下降 1.23pct。

图1：璞泰来营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：璞泰来单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



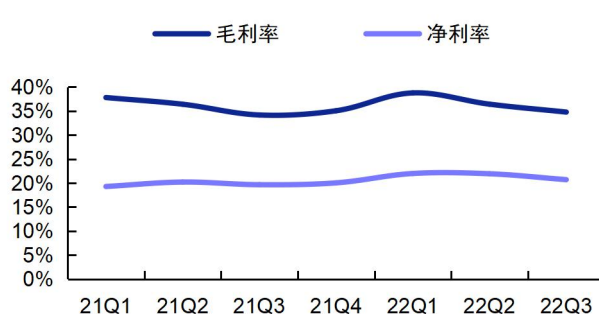
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：璞泰来单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：璞泰来毛利率、净利率季度变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

各项业务稳步增长，盈利水平保持良好。

- 1) 负极方面：估计 Q3 负极材料出货量 3.8 万吨，含石墨化单吨净利 1.15-1.2 万元，整体贡献利润 4.37-4.56 亿元；
- 2) 涂覆膜方面：估计 Q3 出货量 11 亿平，均价 0.91 元/平，单平净利约 0.2 元，整体贡献利润 2.2 亿元。
- 3) 设备方面：估计 Q3 实现营收约 5.5 亿元，贡献业绩 0.55 亿元。
- 4) PVDF 方面：估计贡献 0.6-0.7 亿元利润。

产能推进有序，彰显龙头地位。

- 1) 负极方面：预计公司四川负极一体化一期 10 万吨项目将于 2022 年底投产，预计公司负极年底产能将达到 25 万吨，全年负极出货量约 14 万吨。
- 2) 涂覆膜方面：预计公司四川隔膜涂覆一体化一期项目将于 2022 年底投产，预计公司全年出货将达到 40 亿平，同时公司年底基膜产能将达到 5 亿平并将于明年实现出货。
- 3) 设备方面：在手大额订单逐步消化，预计全年营收超过 20 亿元，贡献利润近 2 亿元。
- 4) 其他业务方面：公司布局广泛，业务多点开花，铝塑膜，PVDF，PAA 等新业务产能稳步推进，为公司稳步贡献业绩。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级。

公司多项业务迎来产能释放周期，基于公司负极材料、涂覆膜业务一体化布局来带深厚的盈利优势，且锂电设备产品迎来订单释放，PVDF、PAA 等新业务出货增厚利润，我们上调原有盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润分别为 31.50/42.39/56.95 亿元（原预测 2022/2023/2024 年为 30.53/42.39/56.95 亿元），同比增速分别为 80.1%/34.6%/34.3%，摊薄 EPS 分别为 2.27/3.05/4.1 元，当前股价对应 PE 分别为 27.5/20.4/15.2 倍，维持“增持”评级

表 3：可比公司估值表（2022 年 10 月 14 日）

代码	公司简称	股价	总市值		EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
			亿元	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	(2021A)	(2021A)		
002812	恩捷股份	175.76	1568	3.05	5.44	7.92	9.45	57.63	32.31	22.19	18.60	22%	0.7	增持	
300073	当升科技	65	329.2	2.15	3.97	5.5	6.9	30.23	16.37	11.82	9.42	20.11%	0.3	买入	
300568	星源材质	21.34	273.3	0.37	0.63	0.99	1.22	57.68	33.87	21.56	17.49	11.55%	0.6	增持	
603659	璞泰来	62.29	866.4	1.26	2.27	3.05	4.1	49.44	27.5	20.42	15.19	16.68%	0.4	增持	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5030	3884	3136	3000	3000	营业收入	5281	8996	16285	21852	28756
应收款项	1732	2020	3569	4789	6303	营业成本	3613	5789	10394	14147	18710
存货净额	2237	4964	5798	7940	10494	营业税金及附加	41	63	114	153	173
其他流动资产	1375	2629	1628	1748	2013	销售费用	115	152	228	306	403
流动资产合计	10373	13497	14132	17477	21810	管理费用	212	367	671	740	882
固定资产	3268	5864	7308	10091	13494	研发费用	264	543	928	1158	1380
无形资产及其他	242	480	461	441	422	财务费用	162	(5)	76	146	200
投资性房地产	356	1263	1263	1263	1263	投资收益	8	8	7	7	7
长期股权投资	247	347	367	387	407	资产减值及公允价值变动	0	5	0	0	0
资产总计	14486	21450	23530	29658	37396	其他收入	(320)	(608)	(928)	(1158)	(1380)
短期借款及交易性金融负债	1361	1304	600	2093	4118	营业利润	826	2036	3881	5208	7016
应付款项	2255	4658	3426	4692	6201	营业外净收支	(10)	(7)	60	94	112
其他流动负债	1685	3515	2625	2840	2801	利润总额	815	2029	3941	5302	7128
流动负债合计	5302	9477	6651	9625	13121	所得税费用	89	246	591	795	1069
长期借款及应付债券	0	987	3547	3547	3547	少数股东损益	59	34	200	268	364
其他长期负债	269	317	317	317	317	归属于母公司净利润	668	1749	3150	4239	5695
长期负债合计	269	1304	3865	3865	3865	现金流量表（百万元）					
负债合计	5571	10781	10516	13489	16985	净利润	668	1749	3150	4239	5695
少数股东权益	1	183	323	510	765	资产减值准备	8	75	168	90	125
股东权益	8914	10487	12691	15659	19645	折旧摊销	193	342	907	1146	1491
负债和股东权益总计	14486	21450	23530	29658	37396	公允价值变动损失	0	(5)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	162	(5)	76	146	200
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	226	(820)	(3336)	(1911)	(2737)
每股收益	0.48	1.26	2.27	3.05	4.10	其它	26	(47)	(28)	98	130
每股红利	0.20	0.22	0.68	0.92	1.23	经营活动现金流	1120	1293	861	3662	4703
每股净资产	6.42	7.55	9.14	11.27	14.14	资本开支	0	(3004)	(2500)	(4000)	(5000)
ROIC	10.37%	16.32%	23%	23%	24%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	7.49%	16.68%	25%	27%	29%	投资活动现金流	(14)	(3103)	(2520)	(4020)	(5020)
毛利率	32%	36%	36%	35%	35%	权益性融资	(21)	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	23%	24%	24%	25%	负债净变化	(149)	987	0	0	0
EBITDA Margin	23%	27%	30%	30%	30%	支付股利、利息	(284)	(312)	(945)	(1272)	(1708)
收入增长	10%	70%	81%	34%	32%	其它融资现金流	3947	(684)	(704)	1493	2025
净利润增长率	3%	162%	80%	35%	34%	融资活动现金流	3061	665	912	221	317
资产负债率	38%	51%	46%	47%	47%	现金净变动	4167	(1146)	(748)	(136)	0
股息率	0.3%	0.4%	1.1%	1.5%	2.0%	货币资金的期初余额	862	5030	3884	3136	3000
P/E	129.6	49.5	27.5	20.4	15.2	货币资金的期末余额	5030	3884	3136	3000	3000
P/B	9.7	8.3	6.8	5.5	4.4	企业自由现金流	0	(1652)	(1571)	(219)	(119)
EV/EBITDA	75.0	40.1	20.0	15.4	11.9	权益自由现金流	0	(1350)	(2340)	1150	1736

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032