

分析师：牟国洪
 登记编码：S0730513030002
 mough@ccnew.com 021-50586980

业绩超预期，三大主营高增长

——璞泰来(603659)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

市场数据(2022-10-19)

收盘价(元)	58.18
一年内最高/最低(元)	194.90/55.80
沪深 300 指数	3,776.53
市净率(倍)	6.42
流通市值(亿元)	806.51

发布日期：2022年10月20日

事件：近日，公司公布 2022 年第三季度报告。

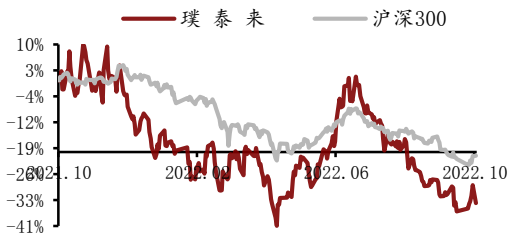
投资要点：

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	9.06
每股经营现金流(元)	0.13
毛利率(%)	36.38
净资产收益率_摊薄(%)	18.04
资产负债率(%)	59.09
总股本/流通股(万股)	139,090.37/138,623.48

B 股/H 股(万股) 0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

● **公司业绩略超预期。**2022 年前三季度，公司实现营收 114.14 亿元，同比增长 81.31%；净利润 22.73 亿元，同比增长 84.68%；扣非后净利润 21.82 亿元，同比增长 88.68%；经营活动产生的现金流净额 18.10 亿元，同比下降 86.93%；基本每股收益 1.64 元。其中，公司第三季度实现营收 45.19 亿元，同比增长 90.50%；净利润 8.77 亿元，同比增长 92.40%；扣非后净利润 8.49 亿元，同比增长 92.75%；基本每股收益 0.63 元。公司第三季度业绩略超预期，主要系三大主营业务受益于下游高增长。目前，公司主营业务包括负极材料及石墨化加工、涂覆隔膜、锂电设备、PVDF 及粘结剂、铝塑包装膜、纳米氧化铝及勃姆石等。

● **公司负极材料产业链一体化优势显著，业绩持续高增长。**负极材料是公司最主要收入来源，2014 年营收为 2.03 亿元，2021 年大幅增至 51.29 亿元，2021 年在公司营收中占比 57.02%，2014-2021 年期间复合增长率为 49.78%；2022 年上半年出货 55003 吨，同比增长 21.56%；对应营收 32.04 亿元，同比增长 30.59%，营收占比 46.47%，显示产品均价有所提升。公司负极材料在全球中高端数码和动力电池领域具备一定行业地位，产业链一体化优势显著，目前掌控有全球最大规模的负极材料石墨化窑炉和国内领先的高温加热技术。2022 年下半年，公司内蒙紫宸兴丰二期石墨化产能将持续提升，以及后续四川紫宸一期 10 万吨一体化项目逐步投产，公司负极材料关键工序自给率将进一步提升，将助于提升其附加值。

● **公司涂覆隔膜业绩持续高增长。**公司率先实现了隔膜基膜、涂覆加工、涂覆材料、粘结剂和锂电设备一体化协同发展，如采用国产化的耐高温粘结剂、小粒径陶瓷等，能实现最小厚度为 0.5 微米的隔膜基膜的多层涂覆；随着基膜、涂覆材料、涂覆加工和涂覆设备业务协同深入，公司多层复合涂覆新产品占比持续提升，关键涂覆材料和粘结剂国产化替代顺利推进。2014 年，公司涂覆隔膜营收仅 1974 万元，2021 年增至 21.95 亿元，营收占比由 2014 年的 3.92% 大幅提升至 2021 年的 24.40%，2014-2021 年期间复合增长率高达 80.21%；2022 年上半年公司涂覆隔膜销售 17.29 亿 m²，营收 15.79 亿元，同比增长 76.47%，营收占比 22.90%。

● **公司锂电设备持续高增长。**公司是国内最早实现涂布设备国产化的企业之一，该细分业务以江苏嘉拓为平台，产品主要集中于中后段核心设备，包括注液机、叠片机、卷绕机、气密性检测设备以及化

成设备等。2014-2019年，公司锂电设备业绩总体持续增长，2019年同比回落32.7%至4.64亿元，2021年则增至13.68亿元，同比大幅增长194.6%；2022年上半年为10.46亿元，同比增长93.11%，主要系动力电池等持续扩产。截止2022年6月底，公司涂布机(不含内部订单)尚未履约的在手订单超过28.41亿元，新产品如注液机、叠片机等在手订单超过6.56亿元。

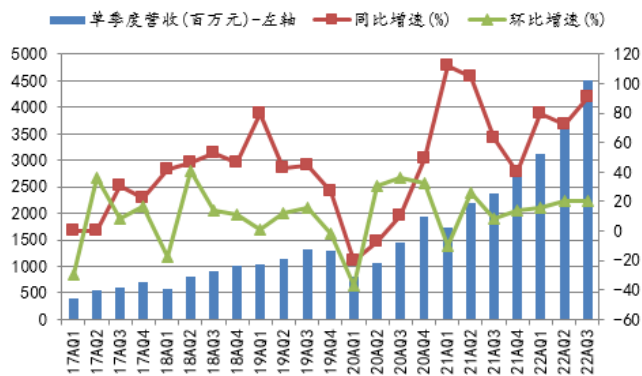
- **公司主营业务业绩增长受益于四方面逻辑。**公司业绩持续增长主要逻辑包括如下四方面：一是行业高增长。2021年我国新能源汽车合计销售350.72万辆，同比增长165.17%，占比13.36%，月度销售占比总体持续提升。2022年1-9月为455.8万辆，同比增长112.69%，占比23.42%。二是长期注重研发投入形成的技术与产品优势。近年来，公司研发投入在公司营收中占比持续大幅提升，由2019年的4.42%提升至2021年6.03%，其中2021年研发支出5.43亿元。通过持续研发投入，使公司细分产品在下游领域具备较强竞争力。三是产业链协同优势。公司负极材料和涂覆隔膜上下游协同优势显著，锂电设备与涂覆隔膜形成互补。四是客户资源优质。通过持续投放具备市场竞争力的产品，公司与宁德时代、LG新能源、ATL、三星SDI、中创新航、比亚迪等国内外主流电池制造商和车企保持良好合作关系，建立了客户粘性。展望未来，我国新能源汽车仍将持续高增长，对应电池和材料需求同比高增长，且我国锂电池及材料在全球中占比总体持续提升，公司各主营业务业绩增长逻辑未变，预计2022年全年及明年仍将保持高增长态势。
- **公司盈利能力略升，预计总体基本持平。**2022年前三季度，公司销售毛利率36.38%，同比略增0.46个百分点，主要系产品结构变化，高附加值产品营收占比提升。2021年公司分产品毛利率显示：负极材料为29.49%，涂覆隔膜为39.85%，锂电设备为26.53%。伴随公司持续高研发投入，以及产品结构的进一步优化，预计全年公司盈利能力总体基本持平。
- **给予公司“增持”投资评级。**预测公司2022-2023年全面摊薄后的EPS分别为2.24元与3.06元，按10月19日58.18元收盘价计算，对应的PE分别为26.01倍与19.02倍。目前估值相对行业水平合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；上游原材料价格大幅波动。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5281	8996	15974	21364	29921
增长比率(%)	10.05%	70.36%	77.57%	33.74%	40.05%
净利润(百万元)	668	1749	3111	4255	5978
增长比率(%)	2.54%	161.93%	77.90%	36.77%	40.51%
每股收益(元)	0.48	1.26	2.24	3.06	4.30
市盈率(倍)	121.21	46.28	26.01	19.02	13.54

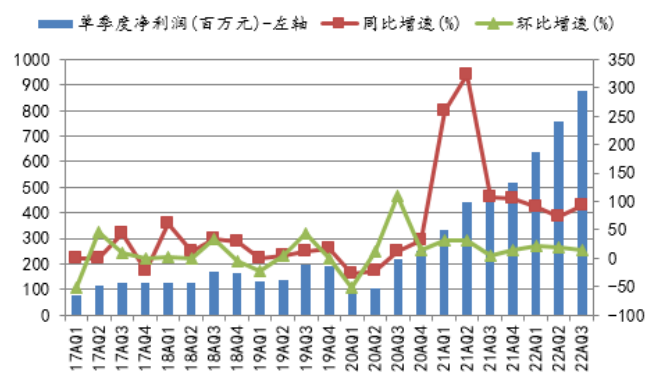
资料来源：中原证券

图 1：公司单季度营收及增速



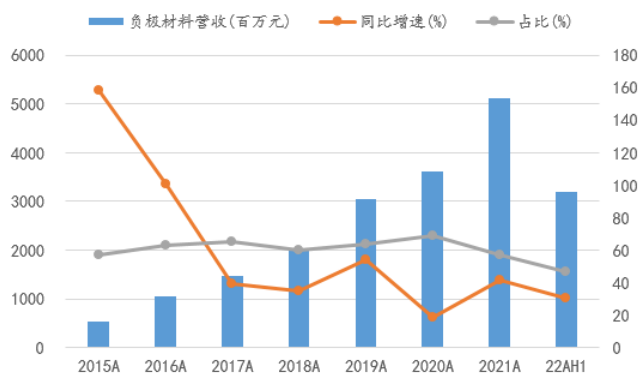
资料来源：中原证券，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



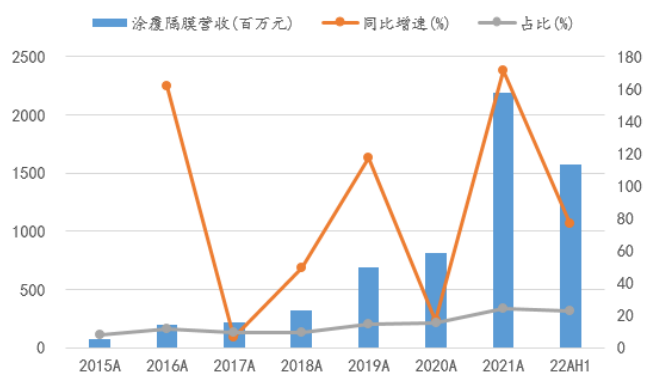
资料来源：中原证券，Wind

图 3：公司负极材料营收、增速及占比



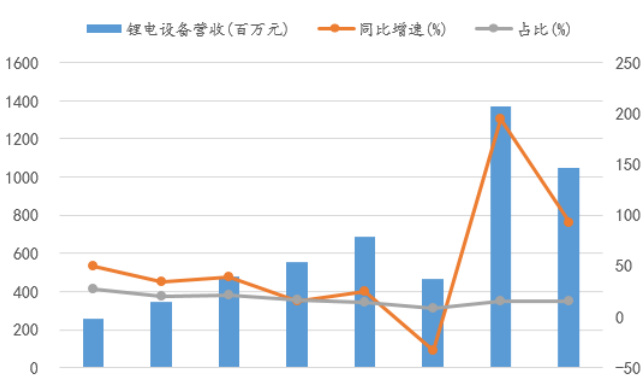
资料来源：中原证券，Wind

图 4：公司涂覆隔膜营收、增速及占比



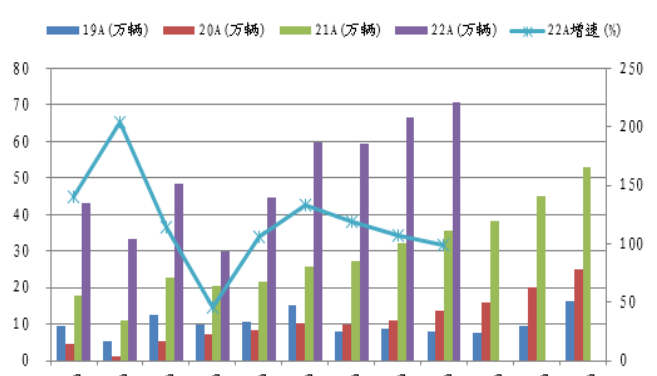
资料来源：中原证券，Wind

图 5：公司锂电设备营收、增速及占比



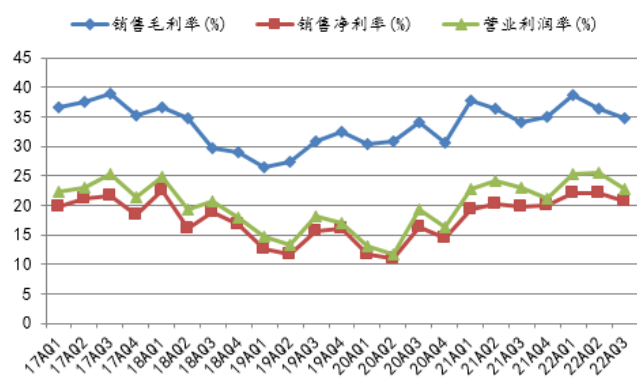
资料来源：中原证券，Wind

图 6：我国新能源汽车销售及增速



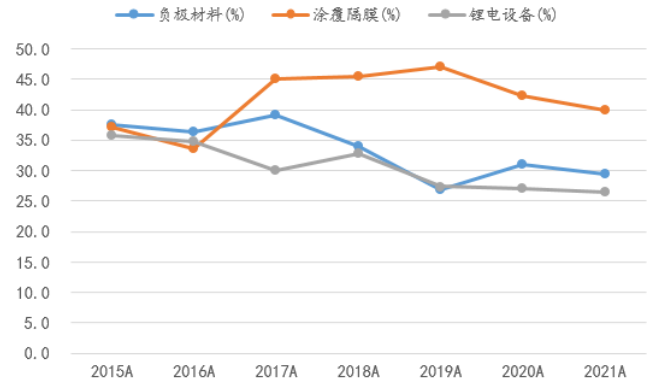
资料来源：中原证券，中汽协

图 7：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

图 8：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10373	13497	19549	26737	38709
现金	5030	3884	2925	10304	9765
应收票据及应收账款	1700	1928	5771	3686	10147
其他应收款	32	92	84	181	170
预付账款	124	689	800	1360	1701
存货	2237	4964	8030	9265	14986
其他流动资产	1251	1940	1940	1940	1940
非流动资产	4113	7953	9382	11090	12292
长期投资	247	347	404	482	550
固定资产	2457	4653	6068	7527	8563
无形资产	242	480	608	791	947
其他非流动资产	1168	2474	2303	2289	2232
资产总计	14486	21450	28932	37826	51001
流动负债	5302	9477	13825	18088	24836
短期借款	1228	1195	1178	1154	1133
应付票据及应付账款	2255	4658	7004	9061	13086
其他流动负债	1819	3624	5643	7873	10617
非流动负债	269	1304	1304	1304	1304
长期借款	0	987	987	987	987
其他非流动负债	269	317	317	317	317
负债合计	5571	10781	15129	19392	26140
少数股东权益	1	183	395	652	1000
股本	496	694	1390	1390	1390
资本公积	6107	5924	5228	5228	5228
留存收益	2357	3903	6823	11198	17276
归属母公司股东权益	8914	10487	13407	17782	23860
负债和股东权益	14486	21450	28932	37826	51001

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	694	1725	1640	10195	1981
净利润	727	1783	3324	4512	6326
折旧摊销	203	369	769	1056	1279
财务费用	139	121	53	52	51
投资损失	-8	-8	-22	-26	-34
营运资金变动	-457	-662	-2647	4480	-5742
其他经营现金流	89	122	162	121	102
投资活动现金流	-608	-2852	-2179	-2738	-2448
资本支出	-750	-2661	-2144	-2686	-2415
长期投资	136	-126	-57	-78	-68
其他投资现金流	6	-64	22	26	34
筹资活动现金流	4396	-279	-420	-77	-72
短期借款	0	-33	-16	-25	-21
长期借款	-149	987	0	0	0
普通股增加	61	198	695	0	0
资本公积增加	4970	-183	-695	0	0
其他筹资现金流	-487	-1248	-404	-52	-51
现金净增加额	4460	-1415	-959	7380	-539

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5281	8996	15974	21364	29921
营业成本	3613	5789	10437	13899	19485
营业税金及附加	41	63	112	155	212
营业费用	115	152	264	350	479
管理费用	212	367	639	861	1208
研发费用	264	543	823	1153	1653
财务费用	162	-5	-49	-26	-35
资产减值损失	-44	-118	-160	-120	-100
其他收益	68	105	168	250	338
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	8	8	22	26	34
资产处置收益	0	0	-2	-1	-2
营业利润	826	2036	3777	5127	7189
营业外收入	2	3	0	0	0
营业外支出	13	10	0	0	0
利润总额	815	2029	3777	5127	7189
所得税	89	246	453	615	863
净利润	727	1783	3324	4512	6326
少数股东损益	59	34	213	257	348
归属母公司净利润	668	1749	3111	4255	5978
EBITDA	1203	2455	4637	6252	8500
EPS (元)	1.09	2.53	2.24	3.06	4.30

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	10.05%	70.36%	77.57%	33.74%	40.05%
营业利润 (%)	8.02%	146.52%	85.49%	35.75%	40.21%
归属母公司净利润 (%)	2.54%	161.93%	77.90%	36.77%	40.51%
获利能力					
毛利率 (%)	31.58%	35.65%	34.66%	34.94%	34.88%
净利率 (%)	12.64%	19.44%	19.48%	19.92%	19.98%
ROE (%)	7.49%	16.68%	23.20%	23.93%	25.06%
ROIC	8.67%	14.12%	21.14%	22.08%	23.44%
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.46%	50.26%	52.29%	51.27%	51.25%
净负债比率 (%)	62.49%	101.05%	109.61%	105.19%	105.15%
流动比率	1.96	1.42	1.41	1.48	1.56
速动比率	1.46	0.80	0.75	0.87	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.50	0.63	0.64	0.67
应收账款周转率	3.57	4.96	4.15	4.52	4.33
应付账款周转率	2.71	2.65	2.68	2.67	2.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	1.26	2.24	3.06	4.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.50	1.24	1.18	7.33	1.42
每股净资产 (最新摊薄)	6.41	7.54	9.64	12.78	17.15
估值比率					
P/E	121.21	46.28	26.01	19.02	13.54
P/B	9.08	7.72	6.04	4.55	3.39
EV/EBITDA	43.31	44.78	17.32	11.66	8.64

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。