

# 璞泰来 (603659)

## 2022 年业绩预告点评：负极单位盈利略降，业绩基本符合市场预期 买入（维持）

2023 年 01 月 13 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

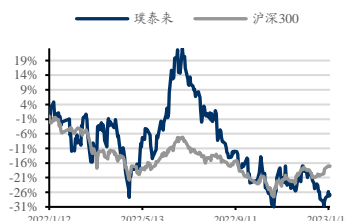
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	8,996	15,764	21,618	28,646
同比	70%	75%	37%	33%
归属母公司净利润（百万元）	1,749	3,123	4,226	5,714
同比	162%	79%	35%	35%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.26	2.25	3.04	4.11
P/E（现价&最新股本摊薄）	42.05	23.55	17.40	12.87

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- 公司 22 年归母净利 30.5-32 亿元，同增 74-83%，业绩符合市场预期。公司 22 年归母净利 30.5-32 亿元，同增 74-83%；扣非归母净利 29.5-31 亿元，同增 78-87%，其中 22Q4 归母净利 7.77-9.27 亿元，同比 +20%~+79%，环比 -11%~+6%；扣非归母净利 7.68-9.18 亿元，同 +52%~82%，环比 -10~+8%，基本符合市场预期。
- Q4 负极出货环增 10%，盈利水平环比略降，23Q1 低点将现，整体盈利仍远超行业。我们预计 22Q4 公司负极出 4.1-4.2 万吨，环增 10%左右，22 年全年出货 13-14 万吨，同增近 40%，四川一期 10 万吨预计 23 年上半年投产，我们预计 23 年出货 20 万吨+，同增 50%。盈利方面，我们测算 22Q4 负极（含石墨化）单吨净利 1.1 万元/吨，环降约 20%，主要系石墨化价格自 2.5 万元/吨降至年末 1.8 万元/吨。目前石墨化价格基本跌至近底部 1.6 万/吨，低点已现，负极重新议价，但公司主打高端产品，客户结构优秀，预计享受技术溢价，叠加 23 年石墨化自供比例有望提升至 80%+，我们预计单吨净利可维持 0.9 万元/吨左右，仍明显好于行业。
- 涂覆膜出货高增长，PVDF 等稳定贡献业绩增量，23 年隔膜一体化程度进一步提升。我们预计 22Q4 涂覆出货 13-14 亿平米，环增 30%左右，22 年全年出货 42 亿平+，同比翻番，23 年有望出货 65 亿平，同增 50%；盈利方面，我们测算 22Q4 隔膜单平净利 0.2 元/平+，基本维持稳定，23 年单平净利预计可维持，此外公司四川卓勤 4 亿平基涂一体化投产，23 年预计基膜开始贡献收入。此外，公司 PVDF 业务 22Q4 预计贡献归母净利 0.5-0.6 亿元，22Q4 设备业务贡献约 0.5 亿元净利润左右，23 年预计维持稳健增长。
- 盈利预测与投资评级：考虑负极降价因素，我们上修公司 22 年归母净利预测至 31.23 亿元（原预测 31.07 亿元），同增 79%；下修 23-24 年归母净利预测至 42.26/57.14 亿元（原预测 45.10/63.55 亿元），同增 35%/35%，2023 年 1 月 12 日收盘价对应 PE 为 24x/17x/13x。基于公司高端产品策略、优质客户结构与深厚技术实力，我们给予 23 年 25xPE，对应目标价 76 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	52.87
一年最低/最高价	49.08/156.30
市净率(倍)	5.84
流通 A 股市值(百万元)	73,354.00
总市值(百万元)	73,533.18

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.06
资产负债率(%，LF)	59.09
总股本(百万股)	1,390.83
流通 A 股(百万股)	1,387.44

### 相关研究

《璞泰来(603659): 2022 年三季报点评: 各项业务全面开花，业绩略超市场预期》

2022-10-16

《璞泰来(603659): 2022 年中报点评: 三大主业全面开花，定增落地支撑后续产能扩张》

2022-07-28

## 璞泰来三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>13,497</b>	<b>19,367</b>	<b>25,100</b>	<b>34,763</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,996</b>	<b>15,764</b>	<b>21,618</b>	<b>28,646</b>
货币资金及交易性金融资产	5,529	7,162	7,141	9,552	营业成本(含金融类)	5,789	10,009	14,310	19,134
经营性应收款项	2,618	4,924	7,684	11,575	税金及附加	63	111	152	202
存货	4,964	6,856	9,801	13,105	销售费用	152	236	324	401
合同资产	0	0	0	0	管理费用	367	646	757	902
其他流动资产	387	425	473	531	研发费用	543	883	1,124	1,432
<b>非流动资产</b>	<b>7,953</b>	<b>10,173</b>	<b>12,039</b>	<b>13,630</b>	财务费用	-5	139	71	14
长期股权投资	347	357	367	377	加:其他收益	105	158	151	201
固定资产及使用权资产	4,695	6,222	7,696	8,895	投资净收益	8	14	19	25
在建工程	1,211	1,611	1,811	2,011	公允价值变动	5	0	10	10
无形资产	480	763	946	1,129	减值损失	-170	-285	-160	-160
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	75	75	74	73	<b>营业利润</b>	<b>2,036</b>	<b>3,626</b>	<b>4,900</b>	<b>6,636</b>
其他非流动资产	1,067	1,067	1,067	1,067	营业外净收支	-7	0	7	-2
<b>资产总计</b>	<b>21,450</b>	<b>29,540</b>	<b>37,139</b>	<b>48,393</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,029</b>	<b>3,626</b>	<b>4,907</b>	<b>6,634</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,477</b>	<b>14,371</b>	<b>18,081</b>	<b>24,078</b>	减:所得税	246	471	638	862
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,304	1,724	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,783</b>	<b>3,154</b>	<b>4,269</b>	<b>5,771</b>
经营性应付款项	4,658	8,054	11,515	15,397	减:少数股东损益	34	32	43	58
合同负债	1,726	2,002	2,862	3,827	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,749</b>	<b>3,123</b>	<b>4,226</b>	<b>5,714</b>
其他流动负债	1,788	2,591	3,605	4,755	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	2.25	3.04	4.11
非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304	EBIT	2,087	3,879	4,951	6,575
长期借款	987	987	987	987	EBITDA	2,455	4,571	5,994	7,893
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.65	36.51	33.80	33.21
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	19.44	19.81	19.55	19.95
其他非流动负债	292	292	292	292	收入增长率(%)	70.36	75.24	37.13	32.51
<b>负债合计</b>	<b>10,781</b>	<b>15,675</b>	<b>19,385</b>	<b>25,382</b>	归母净利润增长率(%)	161.93	78.58	35.33	35.20
归属母公司股东权益	10,487	13,651	17,497	22,696					
少数股东权益	183	214	257	315					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,669</b>	<b>13,865</b>	<b>17,754</b>	<b>23,011</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,450</b>	<b>29,540</b>	<b>37,139</b>	<b>48,393</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,725	4,235	4,965	5,861	每股净资产(元)	15.10	19.66	25.20	32.69
投资活动现金流	-2,852	-2,898	-2,884	-2,887	最新发行在外股份(百万股)	1,391	1,391	1,391	1,391
筹资活动现金流	-279	297	-2,112	-573	ROIC(%)	15.76	22.81	24.29	26.61
现金净增加额	-1,415	1,634	-31	2,401	ROE-摊薄(%)	16.68	22.88	24.15	25.17
折旧和摊销	369	692	1,044	1,319	资产负债率(%)	50.26	53.06	52.20	52.45
资本开支	-2,661	-2,900	-2,893	-2,902	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.05	23.55	17.40	12.87
营运资本变动	-824	-792	-1,545	-2,508	P/B (现价)	3.50	2.69	2.10	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

