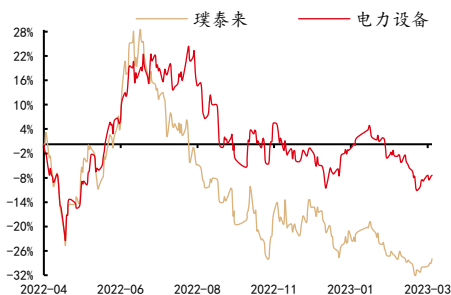


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	49.91
总股本/流通股本(亿股)	13.91 / 13.87
总市值/流通市值(亿元)	694 / 692
52周内最高/最低价	143.60 / 47.10
资产负债率(%)	60.9%
市盈率	22.28
第一大股东	梁丰
持股比例(%)	26.4%

研究所

分析师: 王磊  
SAC 登记编号: S1340523010001  
Email: wanglei03@cnpsec.com  
研究助理: 虞洁攀  
SAC 登记编号: S1340122110002  
Email: yujiapan@cnpsec.com

璞泰来(603659)

扩产 1.6 万吨复合铜箔，抢滩新技术高点

● 投资要点

事件：璞泰来发布复合集流体扩产公告。

投资 20 亿元建设 1.6 万吨复合铜箔。4 月 3 日，公司公告拟投资 20 亿元建设复合集流体研发生产基地，产能规模一期 1.6 万吨复合铜箔，建设周期 6-12 个月。

对应约 70Gwh 电池需求，最早有望 2024 年落地投产。我们以“1+4.5+1 微米的铜-PET-铜”复合结构为例，根据金属铜和基材的密度，我们测算 1.6 万吨约可折算为 7 亿平复合铜箔，约对应 70Gwh 电池需求。从产能规划量来看，属于行业领先水平，充分体现公司的信心和长期发展目标。从投产节奏来看，我们预计在 2024 年有望落地，为公司带来新的增量。

公司具有设备、膜材等技术优势，工艺方案已获国内头部客户的认可。如我们此前一直强调的，璞泰来是锂电领域平台型公司，在自研设备、涂覆加工、膜材料等领域具有长期深刻的技术积累，并且下游客户具有良好的一致协同性，兼具技术积累和客户渠道两大天然优势。在复合集流体方面，公司从 2017 年开始研发，工艺方案已获国内头部客户的认可。

复合集流体兼具高能量密度、高安全性、低成本等多种优势，量产应用在即。复合铜箔是以 PET/PP 等高分子材料为基膜、上下两面电镀沉积铜膜，所形成的具有三明治结构的铜箔材料。目前主流产品为 6-6.5 $\mu$ m 的复合铜膜以代替 6-9 $\mu$ m 的传统铜箔。近期广汽埃安发布弹匣电池技术 2.0，其中提到采用了复合集流体材料，在内短路发生时，复合集流体结构坍塌形成断路，防止热失控，起到保险丝的作用。复合集流体产业化量产在即，看好璞泰来的技术优势和先发优势。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 207.48/272.70/344.80 亿元，同比增长 34.17%/31.44%/26.44%；预计归母净利润 41.11/58.58/70.43 亿元，同比增长 32.43%/42.48%/20.24%；对应 PE 分别为 16.83/11.81/9.82 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；公司产能投放不及预期；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15464	20748	27270	34480
增长率(%)	71.90	34.17	31.44	26.44
EBITDA(百万元)	4477.04	5854.27	7957.60	9546.95
归属母公司净利润(百万元)	3104.43	4111.28	5857.58	7043.21
增长率(%)	77.53	32.43	42.48	20.24
EPS(元/股)	2.23	2.96	4.21	5.06
市盈率(P/E)	22.29	16.83	11.81	9.82
市净率(P/B)	5.14	3.94	2.95	2.27
EV/EBITDA	16.26	10.77	7.98	5.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	15464	20748	27270	34480	营业收入	71.9%	34.2%	31.4%	26.4%
营业成本	9950	13502	17387	22393	营业利润	80.9%	31.7%	42.1%	20.4%
税金及附加	96	140	180	227	归属于母公司净利润	77.5%	32.4%	42.5%	20.2%
销售费用	196	324	405	508	<b>获利能力</b>				
管理费用	621	837	1101	1391	毛利率	35.7%	34.9%	36.2%	35.1%
研发费用	921	1208	1610	2030	净利率	20.1%	19.8%	21.5%	20.4%
财务费用	-19	141	31	65	ROE	23.1%	23.4%	25.0%	23.1%
资产减值损失	-160	-17	-20	-21	ROIC	16.8%	16.9%	18.3%	17.6%
<b>营业利润</b>	<b>3684</b>	<b>4853</b>	<b>6897</b>	<b>8301</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	8	15	22	28	资产负债率	60.9%	57.7%	57.4%	55.0%
营业外支出	20	13	19	20	流动比率	1.36	1.42	1.44	1.53
<b>利润总额</b>	<b>3671</b>	<b>4856</b>	<b>6900</b>	<b>8309</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	347	514	722	859	应收账款周转率	5.22	4.77	4.94	4.93
<b>净利润</b>	<b>3324</b>	<b>4342</b>	<b>6177</b>	<b>7450</b>	存货周转率	1.93	2.15	2.15	2.09
归母净利润	3104	4111	5858	7043	总资产周转率	0.54	0.53	0.54	0.54
每股收益(元)	2.23	2.96	4.21	5.06	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	2.23	2.96	4.21	5.06
货币资金	6405	14161	14915	26470	每股净资产	9.68	12.63	16.84	21.91
交易性金融资产	1585	1585	1585	1585	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	4272	4615	6703	7680	PE	22.29	16.83	11.81	9.82
预付款项	680	1074	1433	1772	PB	5.14	3.94	2.95	2.27
存货	11035	8222	17100	15854	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>24980</b>	<b>30552</b>	<b>42851</b>	<b>54596</b>	净利润	3324	4342	6177	7450
固定资产	5698	6644	7447	8028	折旧和摊销	590	874	1052	1214
在建工程	2556	3381	4308	5271	营运资本变动	-2898	4382	-4656	4584
无形资产	634	794	965	1129	其他	208	253	289	323
<b>非流动资产合计</b>	<b>10718</b>	<b>12714</b>	<b>14683</b>	<b>16452</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1223</b>	<b>9851</b>	<b>2863</b>	<b>13570</b>
<b>资产总计</b>	<b>35697</b>	<b>43266</b>	<b>57534</b>	<b>71048</b>	资本开支	-2817	-2828	-2978	-2940
短期借款	3273	4302	5503	6793	其他	-226	-26	-18	-2
应付票据及应付账款	7760	8382	12705	14457	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3043</b>	<b>-2854</b>	<b>-2996</b>	<b>-2942</b>
其他流动负债	7305	8882	11448	14470	股权融资	347	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>18338</b>	<b>21566</b>	<b>29656</b>	<b>35720</b>	债务融资	4504	1028	1202	1290
其他	3390	3390	3390	3390	其他	-926	-269	-314	-364
<b>非流动负债合计</b>	<b>3390</b>	<b>3390</b>	<b>3390</b>	<b>3390</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>3925</b>	<b>759</b>	<b>888</b>	<b>926</b>
<b>负债合计</b>	<b>21728</b>	<b>24956</b>	<b>33046</b>	<b>39110</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2130</b>	<b>7756</b>	<b>754</b>	<b>11555</b>
股本	1391	1391	1391	1391					
资本公积金	5503	5503	5503	5503					
未分配利润	6395	9890	14869	20856					
少数股东权益	512	743	1062	1469					
其他	168	784	1663	2720					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13969</b>	<b>18311</b>	<b>24488</b>	<b>31938</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>35697</b>	<b>43266</b>	<b>57534</b>	<b>71048</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048