



2023-09-01

公司点评报告

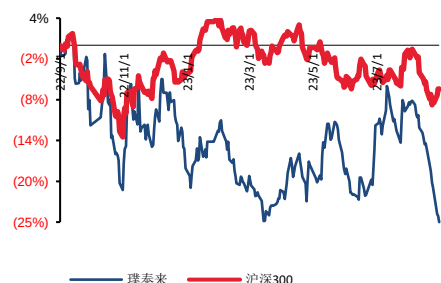
买入/维持

璞泰来 (603659)

电力设备 电池

盈利能力有望触底回升，复合集流体及海外建厂打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,016/2,013
总市值/流通(百万元)	64,922/64,813
12 个月最高/最低(元)	63.70/32.20

相关研究报告：

璞泰来 (603659)《【太平洋新能源】璞泰来 2022 年年报点评报告——多业务发力下盈利能力领先，新技术引领公司长期成长》
--2023/04/01

证券分析师：刘强

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522080001

研究助理：谭甘露

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122100017

事件：公司近日发布 2023 年中报，实现营业收入 78.06 亿元，同比+13.21%，归母净利润 13.04 亿元，同比-6.55%。Q2 实现营收 41.07 亿元，同比+9.10%，环比+11.02%，归母净利润 6.02 亿元，同比-20.65%，环比-14.18%。

盈利阶段性承压，盈利能力有望触底回升。上半年公司整体毛利率为 31%，同比-7pct，其中 Q2 毛利率为 28%，环比-7pct，主要原因在于上半年负极行业阶段性供过于求且价格下行，前期高成本的库存消纳需要较长的时间。我们认为公司整体盈利情况下半年有望回升：1) 负极材料方面，下游需求逐步回升，四川紫宸新建产能逐步投产，高价库存影响逐渐减小，海外客户比重有望进一步提升；2) 新业务逐步放量增强盈利能力，如公司年产 9.6 亿 m² 基膜涂覆一体化建设项目的设备预定工作已基本完成、公司 PVDF 产品市占率有望稳步提升。

新技术增强产品竞争力，复合集流体及海外建厂打开成长空间。新技术方面，公司硅碳负极新品取得国内国际重要客户的认证通过、下一代高性价比快充和高容量石墨负极新产品进入重点客户的量产导入阶段、公司生物质芳纶/PMMA 等新型涂覆材料的研发进展顺利，新技术有望增强产品竞争力，提升市场份额。复合集流体方面，复合铜箔设备定制及项目建设工作已逐步启动，预计到 2024 年逐步建成投产并分阶段形成相应产能；复合铝箔获得下游头部消费电子客户的高度认可，已完成产品导入并获得小批量订单。海外建厂方面，瑞典紫宸的布局规划有利于公司锁定欧洲客户的未来增量订单，占据海外市场未来高地。

投资建议：考虑行业竞争加剧，我们下调预期，预计 2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 194/280/380 亿元，同比增长 25%/44%/36%；归母净利润分别 33/46/59 亿元（原预测：45/58/69），同比增长 5.26%/40.73%/29.11%。对应 EPS 分别为 1.62/2.28/2.94 元。当前股价对应 PE 为 20/14/11。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,463.91	19,391.00	27,983.32	37,958.68
增长率 (%)	71.90%	25.40%	44.31%	35.65%
归母净利润	3,104.43	3,267.80	4,598.88	5,937.56
增长率 (%)	77.53%	5.26%	40.73%	29.11%
EPS (元/股)	2.24	1.62	2.28	2.94
市盈率 (P/E)	23.17	20.19	14.34	11.11

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,464	19,391	27,983	37,959
%同比增速	72%	25%	44%	36%
营业成本	9,950	13,450	19,564	26,905
毛利	5,514	5,941	8,420	11,053
%营业收入	36%	31%	30%	29%
税金及附加	96	120	174	236
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	196	246	355	482
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	621	779	1,124	1,524
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	921	1,155	1,667	2,262
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-19	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-160	-34	-34	-34
信用减值损失	-68	0	0	0
其他收益	177	221	320	434
投资收益	28	36	51	70
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0
资产处置收益	1	2	2	3
营业利润	3,684	3,865	5,439	7,022
%营业收入	24%	20%	19%	18%
营业外收支	-12	0	0	0
利润总额	3,671	3,865	5,439	7,022
%营业收入	24%	20%	19%	18%
所得税费用	347	365	514	664
净利润	3,324	3,499	4,925	6,358
%营业收入	21%	18%	18%	17%
归属于母公司的净利润	3,104	3,268	4,599	5,938
%同比增速	78%	5%	41%	29%
少数股东损益	220	231	326	421
EPS（元/股）	2.24	1.62	2.28	2.94

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.24	1.62	2.28	2.94
BVPS	9.68	8.22	10.50	13.45
PE	23.17	20.19	14.34	11.11
PEG	0.30	3.84	0.35	0.38
PB	5.36	3.98	3.12	2.43
EV/EBITDA	17.01	14.21	10.19	7.71
ROE	23%	20%	22%	22%
ROIC	16%	13%	15%	15%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,405	8,283	11,679	16,347
交易性金融资产	1,585	1,585	1,585	1,585
应收账款及应收票据	4,272	5,356	7,730	10,485
存货	11,035	14,917	21,697	29,840
预付账款	680	919	1,337	1,839
其他流动资产	1,003	1,123	1,384	1,689
流动资产合计	24,980	32,183	45,412	61,784
长期股权投资	388	429	470	512
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	5,698	6,455	7,072	7,549
无形资产	634	788	943	1,097
商誉	79	79	79	79
递延所得税资产	319	329	329	329
其他非流动资产	3,600	4,973	6,307	7,641
资产总计	35,697	45,237	60,612	78,990
短期借款	3,273	5,352	7,431	9,510
应付票据及应付账款	7,760	10,490	15,257	20,983
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	467	632	919	1,263
应交税费	302	378	546	740
其他流动负债	6,537	7,650	10,800	14,476
流动负债合计	18,338	24,502	34,952	46,972
长期借款	2,930	2,930	2,930	2,930
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	54	43	43	43
其他非流动负债	406	441	441	441
负债合计	21,728	27,915	38,366	50,386
归属于母公司的所有者权益	13,457	16,578	21,177	27,115
少数股东权益	512	744	1,070	1,490
股东权益	13,969	17,322	22,247	28,605
负债及股东权益	35,697	45,237	60,612	78,990

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1,223	3,423	4,392	5,645
投资	-227	-41	-41	-41
资本性支出	-2,817	-3,085	-3,085	-3,084
其他	0	-4	51	70
投资活动现金流净额	-3,043	-3,131	-3,075	-3,055
债权融资	4,504	1,696	2,079	2,079
股权融资	347	321	0	0
支付股利及利息	-513	-473	0	0
其他	-412	36	0	0
筹资活动现金流净额	3,925	1,581	2,079	2,079
现金净流量	2,130	1,878	3,396	4,668

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。