

璞泰来 (603659)

2023 年三季报点评：Q3 大幅计提减值影响业绩，实际经营利润平稳

买入（维持）

2023 年 10 月 29 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

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064

sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	15,464	16,561	21,082	26,746
同比	72%	7%	27%	27%
归属母公司净利润（百万元）	3,104	2,307	3,622	4,911
同比	78%	-26%	57%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.54	1.14	1.80	2.44
P/E（现价&最新股本摊薄）	16.65	22.41	14.27	10.53

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **Q3 计提 4.5 亿元资产减值损失，实际经营利润基本符合预期。**公司 23Q1-Q3 营收 117 亿元，同增 2%；归母净利 16 亿元，同减 28.4%；其中 23Q3 营收 39 亿元，同减 14%，环减 5%，归母净利 3 亿元，同减 63%，环减 46%，扣非净利 2.9 亿元，同减 65%，环减 49%，23Q3 毛利率 33.9%，同减 0.8pct，环减 6pct。

■ **Q3 负极出货环增 10%符合预期，存货减值计提影响盈利。**我们预计 Q23Q1-Q3 负极出货 11 万吨+，同增 15%，其中 Q3 我们预计出货约 4.2 万吨，同环比均增约 10%，我们预计 Q4 出货小幅提升，我们预计 23 年全年销 15-16 万吨，同增 10%+，海外客户去库影响增速，我们预计 24 年出货有望恢复 40%增长至 22 万吨。盈利方面，我们预计 Q3 单吨亏损 0.5-0.6 万元，主要系公司 Q3 计提 4 亿元+存货减值。Q4 四川新基地投产降本明显，叠加减值影响减少，我们预计 Q4 单吨净利有望反弹至 0.3 万元+。负极价格已进入底部区间，我们预计 24 年单吨净利有望维持 0.3-0.4 万元。

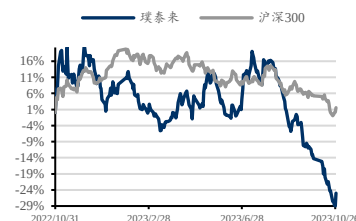
■ **Q3 涂覆出货环比高增 30%，基膜逐渐起量。**我们预计 Q3 涂覆出货约 15 亿平，环增 30%，我们预计 Q4 出货维持 20%增长，我们预计 23 年 55 亿平，同增约 25%。我们预计 Q3 单平净利维持 0.2 元+，24 年可基本稳定。我们预计基膜 Q3 出货 0.7 亿平+，环增 50%+，Q4 继续放量，23 年我们预计出货 2.5-3 亿平，24 年我们预计出货量有望达 8 亿平，同增 200%；目前公司基膜主要为消费电子客户，我们预计 Q3 单平利润 0.4 元，环比持平，后续随动力电池产品放量，我们预计基膜单平利润有一定下降空间，但总体利润增量贡献明显。

■ **其他业务多点开花，复合集流体进展顺利。**PVDF 我们预计 Q3 出货环增 30%，贡献 0.5 亿元左右利润，环比持平；锂电设备我们预计 Q3 贡献约 0.6-0.7 亿元利润，环减 35%，主要系设备确认季节性影响。复合集流体进展顺利，公司已与宁德时代签订战略合作协议，我们预计 24Q1 实现批量供应。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑负极竞争加剧，我们下修公司 23-25 年归母净利预期至 23.07/36.22/49.11 亿元（原预期 30.15/45.14/63.01 亿元），同比-26%/+57%/+36%，对应 PE 22x/14x/11x，考虑公司为负极龙头，隔膜盈利稳定，给予 24 年 22xPE，对应目标价 40 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)	25.64
一年最低/最高价	23.70/61.99
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	51,608.65
总市值(百万元)	51,695.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.30
资产负债率(%LF)	61.18
总股本(百万股)	2,016.21
流通 A 股(百万股)	2,012.82

相关研究

《璞泰来(603659)：2023 年中报点评：Q2 负极盈利基本见底，平台化布局提高盈利韧性》

2023-08-31

璞泰来三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24,980	21,461	27,229	35,395	营业总收入	15,464	16,561	21,082	26,746
货币资金及交易性金融资产	7,990	7,965	9,052	11,254	营业成本(含金融类)	9,950	11,444	14,504	18,324
经营性应收款项	4,952	4,990	7,538	10,839	税金及附加	96	103	131	166
存货	11,035	7,838	9,934	12,551	销售费用	196	199	232	267
合同资产	354	0	0	0	管理费用	621	613	738	883
其他流动资产	649	667	705	751	研发费用	921	894	1,096	1,311
非流动资产	10,718	12,574	14,106	15,386	财务费用	(19)	48	79	68
长期股权投资	388	398	408	418	加:其他收益	177	215	211	187
固定资产及使用权资产	5,729	6,893	8,033	8,921	投资净收益	28	17	42	53
在建工程	2,556	2,956	3,156	3,356	公允价值变动	6	0	10	10
无形资产	634	917	1,100	1,283	减值损失	(227)	(670)	(200)	(120)
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	264	264	263	262	营业利润	3,684	2,823	4,365	5,858
其他非流动资产	1,068	1,068	1,068	1,068	营业外净收支	(12)	10	10	10
资产总计	35,697	34,035	41,336	50,781	利润总额	3,671	2,833	4,375	5,868
流动负债	18,338	14,058	17,748	22,354	减:所得税	347	255	437	587
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,067	100	100	100	净利润	3,324	2,578	3,937	5,281
经营性应付款项	7,760	8,925	11,312	14,291	减:少数股东损益	220	271	315	370
合同负债	4,792	2,289	2,901	3,665	归属母公司净利润	3,104	2,307	3,622	4,911
其他流动负债	1,720	2,745	3,436	4,299	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	1.14	1.80	2.44
非流动负债	3,390	3,390	3,390	3,390	EBIT	3,690	3,308	4,381	5,795
长期借款	2,930	2,930	2,930	2,930	EBITDA	4,279	4,164	5,558	7,225
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.66	30.90	31.20	31.49
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	20.08	13.93	17.18	18.36
其他非流动负债	446	446	446	446	收入增长率(%)	71.90	7.09	27.30	26.87
负债合计	21,728	17,448	21,137	25,744	归母净利润增长率(%)	77.53	(25.69)	57.02	35.58
归属母公司股东权益	13,457	15,804	19,100	23,569					
少数股东权益	512	783	1,098	1,468					
所有者权益合计	13,969	16,587	20,198	25,037					
负债和股东权益	35,697	34,035	41,336	50,781					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,223	6,881	4,237	5,455	每股净资产(元)	9.68	11.36	13.73	16.95
投资活动现金流	(3,043)	(2,685)	(2,658)	(2,646)	最新发行在外股份 (百万股)	2,016	2,016	2,016	2,016
筹资活动现金流	3,925	(4,222)	(502)	(618)	ROIC(%)	19.67	14.83	18.39	20.32
现金净增加额	2,130	(25)	1,077	2,191	ROE-摊薄(%)	23.07	14.60	18.97	20.84
折旧和摊销	590	856	1,177	1,430	资产负债率(%)	60.87	51.27	51.14	50.70
资本开支	(2,817)	(2,690)	(2,690)	(2,690)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.65	22.41	14.27	10.53
营运资本变动	(3,121)	1,524	(1,845)	(2,295)	P/B (现价)	2.65	2.26	1.87	1.51

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>