

证券研究报告

公司研究

点评报告

璞泰来 (603659.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 负极业务有望触底回升，新产品持续扩张

2024年4月23日

**事件:** 公司 2023 年实现营业收入 153.40 亿元, 同比-0.80%; 归母净利润 19.12 亿元, 同比-38.42%; 实现扣非归母净利润 17.81 亿元, 同比-39.82%。2024Q1 公司实现营业收入 30.34 亿元, 同比-17.97%; 归母净利润 4.45 亿元, 同比-36.64%。

**点评:**

- **负极盈利能力承压, 涂覆隔膜业务持续增长。** 1) 23 年公司负极材料及石墨化业务实现营收 66.11 亿元, 同比下降 16.01%, 负极产品毛利率收窄, 主要受行业产能供过于求及下游电池客户去库存的双重影响。2) 涂覆加工业务延续良好态势, 膜产品及涂覆加工业务实现营收 48.16 亿元, 同比增长 23.63%, 新建 PVDF 产能陆续投产, 销量逐季提升。
- **新产品研发持续推进。** 1) 公司新一代纳米硅碳产品已完成技术定型, CVD 沉积技术和硅碳复合技术能有效满足未来负极材料长循环、低膨胀的性能需求, 动力学性能行业领先。2) 公司推出的快充负极新品在满足 6C 性能的基础上, 通过自身粘结剂的配合和原料的创新实现了 8C/10C 的快充性能。3) 复合铝箔、符合铜箔集流体的开发取得突破, 目前公司复合铝箔产品已经实现消费领域的小批量出货。
- **盈利预测及投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 25/33/40 亿元, 同比增长 32%、31%、21%。截止 4 月 22 日市值对应 24、25 年 PE 估值分别是 15/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 行业需求不及预期风险; 技术迭代变化风险; 原材料价格波动超预期风险; 环保及安全生产风险等。

重要财务指标	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主要财务指标					
营业总收入	15,464	15,340	17,388	20,662	24,414
同比 (%)	71.9%	-0.8%	13.3%	18.8%	18.2%
归属母公司净利润	3,104	1,912	2,531	3,320	4,016
同比 (%)	77.5%	-38.4%	32.4%	31.2%	21.0%
毛利率 (%)	35.7%	32.9%	30.2%	31.0%	31.0%
ROE (%)	23.1%	10.8%	11.1%	11.5%	11.0%
EPS (摊薄) (元)	1.45	0.89	1.18	1.55	1.88
P/E	35.74	23.41	15.11	11.52	9.52
P/B	8.24	2.52	1.68	1.32	1.05
EV/EBITDA	17.05	11.66	9.81	7.44	5.97

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位：百万元						单位：百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	24,980	28,669	33,550	39,749	46,203	营业总收入	15,464	15,340	17,388	20,662	24,414
货币资金	6,405	9,102	11,032	13,062	14,550	营业成本	9,950	10,287	12,140	14,254	16,849
应收票据	276	589	667	793	936	营业税金及附加	96	113	148	176	208
应收账款	3,996	3,238	3,668	4,359	5,150	销售费用	196	214	226	258	293
预付账款	680	370	437	513	607	管理费用	621	648	748	826	952
存货	11,035	11,478	13,544	15,903	18,799	研发费用	921	961	1,113	1,198	1,367
其他	2,588	3,891	4,202	5,120	6,160	财务费用	-19	76	122	127	113
非流动资产	10,718	15,006	18,966	23,405	28,604	减值损失合计	-160	-1,075	0	0	0
长期股权投资	388	420	420	420	420	投资净收益	28	24	19	23	27
固定资产(合计)	5,698	6,809	9,472	12,425	15,847	其他	117	373	209	248	293
无形资产	634	913	1,114	1,307	1,489	营业利润	3,684	2,364	3,120	4,093	4,952
其他	3,997	6,864	7,959	9,254	10,849	营业外收支	-12	-12	6	7	9
资产总计	35,697	43,675	52,515	63,155	74,807	利润总额	3,671	2,351	3,126	4,100	4,961
流动负债	18,338	20,391	23,421	27,076	30,452	所得税	347	214	250	328	397
短期借款	3,273	3,670	3,807	4,182	3,648	净利润	3,324	2,137	2,876	3,772	4,564
应付票据	3,029	3,390	3,991	4,686	5,539	少数股东损益	220	225	345	453	548
应付账款	4,731	3,922	4,656	5,467	6,463	归属母公司净利润	3,104	1,912	2,531	3,320	4,016
其他	7,305	9,410	10,967	12,741	14,802	EBITDA	4,269	3,883	3,824	4,859	5,746
非流动负债	3,390	4,554	5,054	5,354	5,554	EPS(当年)(元)	1.45	0.89	1.18	1.55	1.88
长期借款	2,930	3,955	4,455	4,755	4,955						
其他	460	599	599	599	599	<b>现金流量表</b>					
负债合计	21,728	24,945	28,475	32,430	36,006	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	512	956	1,301	1,753	2,301	经营活动现金流	1,223	1,118	4,620	4,907	5,724
归属母公司股东权益	13,457	17,774	22,739	28,971	36,500	净利润	3,324	2,137	2,876	3,772	4,564
负债和股东权益	35,697	43,675	52,515	63,155	74,807	折旧摊销	590	765	810	910	1,000
						财务费用	124	268	318	344	351
						投资损失	-28	-24	-19	-23	-27
						营运资金变动	-2,898	-2,868	642	-89	-156
						其它	112	840	-6	-7	-9
						投资活动现金流	-3,043	-4,984	-3,012	-3,207	-3,551
						资本支出	-2,817	-3,955	-2,236	-2,335	-2,583
						长期投资	-227	-1,049	-700	-800	-900
						其他	0	20	-76	-72	-68
						筹资活动现金流	3,925	6,592	321	330	-685
						吸收投资	347	3,474	0	0	0
						借款	4,504	4,382	637	674	-334
						支付利息或股息	-513	-786	-318	-344	-351
						现金净增加额	2,130	2,731	1,930	2,031	1,488

  

重要财务指标					
		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,464	15,340	17,388	20,662	24,414
同比(%)	71.9%	-0.8%	13.3%	18.8%	18.2%
归属母公司净利润	3,104	1,912	2,531	3,320	4,016
同比(%)	77.5%	-38.4%	32.4%	31.2%	21.0%
毛利率(%)	35.7%	32.9%	30.2%	31.0%	31.0%
ROE(%)	23.1%	10.8%	11.1%	11.5%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	1.45	0.89	1.18	1.55	1.88
P/E	35.74	23.41	15.11	11.52	9.52
P/B	8.24	2.52	1.68	1.32	1.05
EV/EBITDA	17.05	11.66	9.81	7.44	5.97

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。