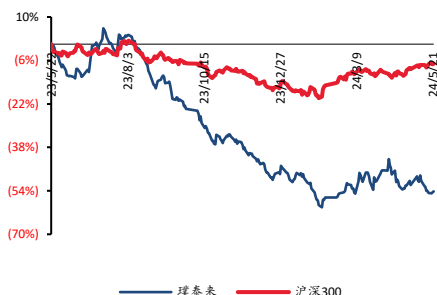


璞泰来 2024Q1 业绩点评: Q1 净利润环比提升, 新技术落地加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 21.38/21.38
总市值/流通(亿元) 376.71/376.71
12 个月内最高/最低价 41.11/14.66 (元)

相关研究报告

<<【太平洋新能源】璞泰来 2023 年中报点评报告——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>>—2023-09-06

<<【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>>—2023-04-02

<<高端负极龙头全面发力, 即将开启新征程>>—2018-05-09

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

研究助理: 谭甘露

电话:

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122100017

事件: 公司发布 2024 年一季报, 2024 年 Q1 公司实现营业收入 30.34 亿, 同比-17.97%, 环比-16.93%; 实现归母净利润 4.45 亿, 同比-36.64%, 环比+57.35%。

Q1 净利润环比提升, 负极存货减值计提完成。 公司 Q1 归母净利润环比+57%, 我们认为主要原因在于 Q4 计提减值较多, Q1 减值大幅减少。我们估计: 1) 公司 Q1 负极出货约 3.1 万吨, 算上减值计提盈亏平衡; 2) 涂覆隔膜出货约 13 亿平, 单平盈利 0.2 元。我们预计公司全年负极出货 20 万吨, 单吨盈利 Q2 有望回升、全年有望达到 0.2 万元。我们预计公司涂覆隔膜全年出货有望达到 70 亿平, 单平盈利 0.2 元; 3) 负极、隔膜价格趋于稳定, 2024 年将不会有大量的存货减值计提。

硅基负极产能建设加速, 复合集流体有望率先实现批量出货。 新技术方面, 公司于 2023 年 7 月设立安徽紫宸, 启动年产 1.2 万吨硅基负极材料(单体)的项目建设, 计划 2025 年开始逐步分期投产。复合集流体方面, 复合铝箔目前已实现小批量生产, 且已向消费类客户形成订单, 公司将加快完成复合铜箔、复合铝箔量产线建设和下游客户认证拓展, 争取实现复合集流体千万㎡级别的批量出货。

投资建议: 考虑行业竞争加剧, 我们下调盈利预测, 预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 159.02/204.92/297.14 亿元, 同比增长 3.66%/28.86%/45.01%; 归母净利润分别 24.75/36.44/53.88 亿元, 同比增长 29.50%/47.21%/47.87%。对应 EPS 分别 1.16/1.70/2.52 元。当前股价对应 PE 15.22/10.34/6.99。维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧、下游需求不及预期、海外及新业务发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,340.04	15,901.95	20,491.51	29,714.42
营业收入增长率(%)	-0.80%	3.66%	28.86%	45.01%
归母净利(百万元)	1,911.60	2,475.45	3,644.13	5,388.42
净利润增长率(%)	-38.42%	29.50%	47.21%	47.87%
摊薄每股收益(元)	0.95	1.16	1.70	2.52
市盈率(PE)	22.03	15.22	10.34	6.99

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

资产负债表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,405	9,102	9,328	8,241	6,754
应收和预付款项	4,952	4,198	5,147	6,603	9,566
存货	11,035	11,478	12,238	15,290	22,030
其他流动资产	2,588	3,891	2,838	2,978	3,259
流动资产合计	24,980	28,669	29,550	33,111	41,609
长期股权投资	388	420	461	503	544
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,698	6,809	7,351	7,853	8,214
在建工程	2,556	5,081	9,299	15,211	22,816
无形资产开发支出	634	913	1,067	1,221	1,376
长期待摊费用	264	265	265	265	265
其他非流动资产	26,158	30,187	31,283	34,834	43,320
资产总计	35,697	43,675	49,727	59,886	76,535
短期借款	3,273	3,670	5,749	7,827	9,906
应付和预收款项	7,760	7,311	8,605	10,752	15,491
长期借款	2,930	3,955	3,955	3,955	3,955
其他负债	7,765	10,008	9,905	11,765	15,573
负债合计	21,728	24,945	28,214	34,300	44,925
股本	1,391	2,138	2,138	2,138	2,138
资本公积	5,503	7,889	7,890	7,890	7,890
留存收益	6,657	8,095	10,575	14,219	19,607
归母公司股东权益	13,457	17,774	20,265	23,909	29,297
少数股东权益	512	956	1,247	1,677	2,312
股东权益合计	13,969	18,730	21,512	25,586	31,609
负债和股东权益	35,697	43,675	49,727	59,886	76,535

现金流量表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,223	1,118	4,798	4,509	5,794
投资性现金流	-3,043	-4,984	-6,178	-7,675	-9,359
融资性现金流	3,925	6,592	1,601	2,079	2,079
现金增加额	2,130	2,731	226	-1,087	-1,486

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,464	15,340	15,902	20,492	29,714
营业成本	9,950	10,287	11,034	13,787	19,863
营业税金及附加	96	113	99	127	184
销售费用	196	214	202	260	377
管理费用	621	648	639	823	1,193
财务费用	-19	76	0	0	0
资产减值损失	-160	-1,075	-100	0	0
投资收益	28	24	16	20	30
公允价值变动	6	29	0	0	0
营业利润	3,684	2,364	3,056	4,499	6,652
其他非经营损益	-12	-12	0	0	0
利润总额	3,671	2,351	3,056	4,499	6,652
所得税	347	214	289	425	629
净利润	3,324	2,137	2,767	4,074	6,024
少数股东损益	220	225	292	430	635
归母股东净利润	3,104	1,912	2,475	3,644	5,388

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	35.66%	32.94%	30.61%	32.72%	33.15%
销售净利率	20.08%	12.46%	15.57%	17.78%	18.13%
销售收入增长率	71.90%	-0.80%	3.66%	28.86%	45.01%
EBIT 增长率	76.81%	-34.64%	26.72%	47.21%	47.87%
净利润增长率	77.53%	-38.42%	29.50%	47.21%	47.87%
ROE	23.07%	10.75%	12.22%	15.24%	18.39%
ROA	8.70%	4.38%	4.98%	6.09%	7.04%
ROIC	15.92%	7.73%	8.46%	10.48%	12.83%
EPS (X)	1.54	0.95	1.16	1.70	2.52
PE (X)	33.69	22.03	15.22	10.34	6.99
PB (X)	5.36	2.52	1.86	1.58	1.29
PS (X)	4.67	2.92	2.37	1.84	1.27
EV/EBITDA (X)	17.01	14.25	9.85	7.63	5.86

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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证券投资咨询业务资格，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。