

璞泰来 (603659)

2024 年中报业绩点评：隔膜涂覆盈利稳定基膜放量，负极静待改善

买入 (维持)

2024 年 08 月 20 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

研究助理 孙瀚博

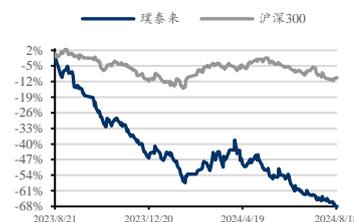
执业证书：S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15464	15340	13959	16123	19444
同比 (%)	71.90	(0.80)	(9.00)	15.50	20.60
归母净利润 (百万元)	3104	1912	1748	2319	3043
同比 (%)	77.53	(38.42)	(8.54)	32.63	31.24
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.45	0.89	0.82	1.08	1.42
P/E (现价&最新摊薄)	7.88	12.79	13.99	10.55	8.04

投资要点

- **24H1 业绩基本符合预期。**公司 24H1 营收 63 亿元，同减 19%；归母净利润 8.6 亿元，同减 34%，毛利率 30%，同减 1.3pct；其中 24Q2 营收 33 亿元，同环比-20%/+9%，归母净利润 4.1 亿元，同环比-31%/-7%，扣非净利 3.5 亿，同环比-39%/-17%，毛利率 28%，同环比 0pct/-3pct。
- **负极 Q2 盈亏平衡，下半年预计微利。**24H1 出货 6.7 万吨，同比微降，其中 24Q2 我们预计出货 3.6 万吨+，环增近 20%，同比微降，考虑 H2 负极 10 万吨新产能释放，全年出货量我们预计 16 万吨+，同比持平略增。盈利方面，24Q2 存货减值 0.8 亿元，若加回我们预计 Q2 负极盈亏平衡，环比持平，下半年减值影响进一步缩小，且四川新基地逐步投产带动降本，我们预计盈利能力开始改善。
- **涂覆隔膜利稳量增，基膜贡献新增量。**24H1 涂覆出货 29 亿平+，同增 35%，市占率 41%，其中 Q2 我们预计出货 16 亿平+，环增约 25%，24 年我们预计出货近 70 亿平，同增近 30%。盈利方面，24Q2 单平净利略降，我们预计 24H2 及全年维持该水平。基膜 24H1 年出货 2 亿平+，同比翻番增长，我们预计 24 年出货近 6 亿平，同比维持翻番增长；随动力基膜放量，我们预计 24Q2 单平净利下滑至微利，全年单平微利，我们预计隔膜业务合计 24 年贡献 14-15 亿元利润。
- **设备及 PVDF 利润微降，复合集流体进展顺利。**由于下游扩产放缓，设备收入确认延期，我们预计 1H 利润 1.5 亿元左右，同比微降，全年贡献 2.5 亿元左右。PVDF 1H24 出货近 0.9 万吨，同增 115%，我们预计贡献 0.8 亿元权益利润，同比下降 34%，其中 Q2 我们预计贡献 0.5 亿元利润，我们预计 24 全年出货 2 万吨，贡献约 2 亿利润。复合集流体方面公司第一代产品已小规模量产，应用消费领域，24H2 第二代产品将达到量产条件。
- **继续计提存货减值损失，Q2 现金流大幅改善。**24H1 资产减值损失 1.6 亿元，其中 Q2 为 1 亿元，主要为存货减值损失。24H1 期间费用 7.7 亿元，同-4%，费用率 12%，同+2pct，其中 24Q2 期间费用 3.8 亿元，同环比+2%/+0%，费用率 11.7%，同环比+2/-1pct。24H1 公司经营性净现金流-3.6 亿元，同比转负，其中 24Q2 经营性净现金流 10 亿元。24Q2 末存货 99 亿元，较 Q1 末降 7%；在建工程 69 亿，较年初增加 36%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑负极行业竞争激烈，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预期至 17.48/23.19/30.43 亿元（原预期 25.05/34.19/43.02 亿元），同比-9%/+33%/+31%，对应 PE 为 14/11/8 倍，考虑公司为涂覆龙头，给予 24 年 20 倍 PE，对应目标价 16 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.44
一年最低/最高价	11.40/37.02
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	24,440.41
总市值(百万元)	24,458.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.58
资产负债率(%LF)	53.63
总股本(百万股)	2,137.97
流通 A 股(百万股)	2,136.40

相关研究

《璞泰来(603659)：2023 年报及 2024 年一季报点评：负极触底 Q2 有望好转，隔膜涂覆盈利稳定基膜放量》

2024-04-14

《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》

2023-10-29

璞泰来三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	28,669	20,826	23,585	28,310	营业总收入	15,340	13,959	16,123	19,444
货币资金及交易性金融资产	10,627	9,457	9,283	10,292	营业成本(含金融类)	10,287	9,609	11,065	13,355
经营性应收款项	5,161	3,845	5,762	7,882	税金及附加	113	102	118	143
存货	11,478	6,582	7,579	9,148	销售费用	214	195	210	233
合同资产	465	0	0	0	管理费用	648	614	677	778
其他流动资产	937	943	960	988	研发费用	961	907	1,016	1,186
非流动资产	15,006	16,679	18,029	19,125	财务费用	76	219	135	132
长期股权投资	420	430	440	450	加:其他收益	328	293	306	331
固定资产及使用权资产	6,830	7,810	8,768	9,472	投资净收益	24	14	32	39
在建工程	5,081	5,481	5,681	5,881	公允价值变动	29	0	10	10
无形资产	913	1,196	1,379	1,562	减值损失	(1,058)	(420)	(300)	(120)
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	265	265	264	263	营业利润	2,364	2,198	2,951	3,876
其他非流动资产	1,419	1,419	1,419	1,419	营业外净收支	(12)	10	10	10
资产总计	43,675	37,506	41,613	47,435	利润总额	2,351	2,208	2,961	3,886
流动负债	20,391	12,160	13,811	16,409	减:所得税	214	199	296	389
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,675	100	100	100	净利润	2,137	2,010	2,665	3,498
经营性应付款项	7,311	6,829	7,864	9,492	减:少数股东损益	225	261	346	455
合同负债	4,326	1,922	2,213	2,671	归属母公司净利润	1,912	1,748	2,319	3,043
其他流动负债	3,078	3,309	3,635	4,146	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.89	0.82	1.08	1.42
非流动负债	4,554	4,554	4,554	4,554	EBIT	2,412	2,530	3,037	3,748
长期借款	3,955	3,955	3,955	3,955	EBITDA	3,177	3,569	4,398	5,362
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.94	31.16	31.37	31.31
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	12.46	12.52	14.38	15.65
其他非流动负债	591	591	591	591	收入增长率(%)	(0.80)	(9.00)	15.50	20.60
负债合计	24,945	16,714	18,365	20,963	归母净利润增长率(%)	(38.42)	(8.54)	32.63	31.24
归属母公司股东权益	17,774	19,575	21,685	24,454					
少数股东权益	956	1,217	1,563	2,018					
所有者权益合计	18,730	20,792	23,248	26,472					
负债和股东权益	43,675	37,506	41,613	47,435					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,118	7,408	2,930	4,171	每股净资产(元)	8.31	9.16	10.14	11.44
投资活动现金流	(4,984)	(2,688)	(2,668)	(2,661)	最新发行在外股份(百万股)	2,138	2,138	2,138	2,138
筹资活动现金流	6,592	(5,891)	(446)	(511)	ROIC(%)	8.88	8.65	10.48	11.66
现金净增加额	2,731	(1,171)	(183)	999	ROE-摊薄(%)	10.75	8.93	10.69	12.44
折旧和摊销	765	1,039	1,361	1,614	资产负债率(%)	57.11	44.56	44.13	44.19
资本开支	(3,955)	(2,690)	(2,690)	(2,690)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.79	13.99	10.55	8.04
营运资本变动	(2,868)	3,616	(1,581)	(1,238)	P/B (现价)	1.38	1.25	1.13	1.00

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>