

业绩短期承压，涂覆膜出货稳健增长

2024 年 08 月 21 日

➤ **事件。**2024 年 8 月 19 日,公司发布 2024 年半年报,上半年实现营收 63.32 亿元,同比下滑 18.89%,实现归母净利润 8.58 亿元,同比下滑 34.24%,扣非后归母净利润 7.68 亿元,同比下滑 38.75%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利:**公司 2024Q2 营收 32.97 亿元,同比-19.71%,环比+8.67%,归母净利润为 4.13 亿元,同比-31.44%,环比-7.14%,扣非后归母净利润为 3.49 亿元,同比-39.33%,环比-16.58%。**毛利率:**2024Q2 毛利率为 27.89%,同增 0.21pct,环减-3.47pcts。**净利率:**2024Q2 净利率为 14.76%,同减-1.22pcts,环减-1.97pcts。**费用率:**公司 2024Q2 期间费用率为 11.67%,同比 2.47pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.31%、3.90%、6.00%、0.46%,同比变动 0.19pct、-0.05pct、1.67pct 和 0.66pct。

➤ **负极出货同比下滑,新技术行业领先。出货量方面,**公司 24 年 H1 负极出货量 6.7 万吨,同比下滑,主要原因为:受行业产能供需错配影响,负极价格处于底部,公司为保证合理经营利润,适当减少和控制部分低价产品的出货。**盈利方面,**尽管公司库存规模有所缩窄,但部分负极产品的价格下滑仍然造成存货减值,降低盈利能力。**新技术方面,**公司动力和储能的差异化产品已陆续导入客户,硅碳负极新产品已经在消费领域逐步应用。

➤ **涂覆膜出货稳步增长,基膜产品持续放量。涂覆膜:**24 年 H1,公司涂覆膜销达到 29.13 亿平,占同期国内湿法隔膜出货量 (71 亿m²) 的 41.03%,市场份额持续领先。**基膜:**24 年 H1,公司基膜出货超 2 亿平,公司基膜客户认证顺利,后续有望持续放量。公司当前单线产能超 2 亿平,后续卓勤二期产线将逐步投产,公司基膜产品的配套将有利于涂覆业务并进一步突破海外重点客户。

➤ **PVDF 出货大幅增长,复合集流体有望带来新增长点。PVDF:**24 年 H1,公司 PVDF 出货 8685 吨,同比增长 115.94%,尽管行业供给增加,但公司持续推进新产品研发和工艺改良优化,通过规模效应、工艺降本等提升产品成本竞争优势,实现出货高增。**复合集流体:**24 年 H2,公司复合铜箔产品有望在消费领域率先实现小批量出货。复合铝箔方面,公司第一代产品已形成小规模量产订单;主要用于快充数码类电池,复合集流体业务有望成为未来新的增长点。

➤ **投资建议:**我们预计公司 24-26 年营收分别为 140.59, 170.31, 199.11 亿元,对应增速分别为-8.4%、21.1%、16.9%;归母净利润分别为 18.34、21.63、24.95 亿元,对应增速分别为-4.0%、17.9%、15.3%,24-26 年 PE 为 13、11、10 倍,公司负极处于周期底部,复合集流体以及隔膜涂覆业务发展态势良好,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**市场竞争加剧风险,新兴技术替代风险,下游需求不及预期风险,资产减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,340	14,059	17,031	19,911
增长率 (%)	-0.8	-8.4	21.1	16.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,912	1,834	2,163	2,495
增长率 (%)	-38.4	-4.0	17.9	15.3
每股收益 (元)	0.89	0.86	1.01	1.17
PE	13	13	11	10
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

11.22 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书: S0100524070007

邮箱: xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书: S0100524050002

邮箱: zhaodan@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

相关研究

1.璞泰来 (603659.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 负极盈利承压, 新品研发引领新增长-2024/04/14

2.璞泰来 (603659.SH) 2023 年三季报点评: Q3 计提减值影响业绩, 平台布局优势显现-2023/10/30

3.璞泰来 (603659.SH) 2023 年半年报点评: 业绩符合预期, 复合集流体打造新成长曲线-2023/09/04

4.璞泰来 (603659.SH) 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 锂电平台化公司多曲线生长-2023/04/16

5.璞泰来 (603659.SH) 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 负极龙头多业务扶摇直上云端-2023/03/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,340	14,059	17,031	19,911
营业成本	10,287	10,175	12,447	14,778
营业税金及附加	113	98	102	100
销售费用	214	183	204	219
管理费用	648	590	681	757
研发费用	961	844	971	1,095
EBIT	2,412	2,453	2,949	3,341
财务费用	76	141	167	166
资产减值损失	-1,075	-112	-136	-162
投资收益	24	1	2	2
营业利润	2,364	2,201	2,647	3,015
营业外收支	-12	-10	-6	-2
利润总额	2,351	2,191	2,641	3,013
所得税	214	153	264	301
净利润	2,137	2,038	2,377	2,712
归属于母公司净利润	1,912	1,834	2,163	2,495
EBITDA	3,177	3,308	3,986	4,588

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,102	7,581	7,706	8,450
应收账款及票据	3,828	3,431	4,135	4,835
预付款项	370	356	436	517
存货	11,478	11,039	13,504	16,033
其他流动资产	3,891	3,250	3,453	3,649
流动资产合计	28,669	25,657	29,234	33,484
长期股权投资	420	420	420	420
固定资产	6,809	7,799	8,620	9,271
无形资产	913	912	911	909
非流动资产合计	15,006	17,796	17,911	17,328
资产合计	43,675	43,454	47,145	50,811
短期借款	3,670	3,670	3,670	3,670
应付账款及票据	7,311	5,575	6,138	6,478
其他流动负债	9,410	8,799	9,808	10,753
流动负债合计	20,391	18,044	19,616	20,901
长期借款	3,955	4,270	4,270	4,270
其他长期负债	599	653	673	673
非流动负债合计	4,554	4,923	4,944	4,944
负债合计	24,945	22,967	24,560	25,845
股本	2,138	2,138	2,138	2,138
少数股东权益	956	1,159	1,373	1,590
股东权益合计	18,730	20,487	22,584	24,967
负债和股东权益合计	43,675	43,454	47,145	50,811

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.80	-8.35	21.14	16.91
EBIT 增长率	-34.64	1.71	20.22	13.29
净利润增长率	-38.42	-4.05	17.94	15.33
盈利能力 (%)				
毛利率	32.94	27.63	26.92	25.78
净利润率	12.46	13.05	12.70	12.53
总资产收益率 ROA	4.38	4.22	4.59	4.91
净资产收益率 ROE	10.75	9.49	10.20	10.67
偿债能力				
流动比率	1.41	1.42	1.49	1.60
速动比率	0.76	0.73	0.72	0.75
现金比率	0.45	0.42	0.39	0.40
资产负债率 (%)	57.11	52.85	52.10	50.86
经营效率				
应收账款周转天数	77.05	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	407.24	400.00	400.00	400.00
总资产周转率	0.39	0.32	0.38	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	0.86	1.01	1.17
每股净资产	8.31	9.04	9.92	10.93
每股经营现金流	0.52	1.03	0.84	0.93
每股股利	0.14	0.13	0.15	0.18
估值分析				
PE	13	13	11	10
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.50	8.16	6.77	5.89
股息收益率 (%)	1.25	1.16	1.37	1.58

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,137	2,038	2,377	2,712
折旧和摊销	765	856	1,037	1,248
营运资金变动	-2,868	-965	-2,033	-2,404
经营活动现金流	1,118	2,208	1,797	1,996
资本开支	-3,955	-3,180	-1,158	-666
投资	-1,049	0	0	0
投资活动现金流	-4,984	-3,565	-1,156	-664
股权募资	3,474	0	0	0
债务募资	4,382	314	21	0
筹资活动现金流	6,592	-165	-516	-588
现金净流量	2,731	-1,521	124	744

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026