

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

隔膜涂覆盈利规模稳健增长，负极业务承压

2024年8月22日

事件: 公司2024年上半年实现营业收入63.32亿元,同比-18.89%;归母净利润8.58亿元,同比-34.24%;实现扣非归母净利润7.68亿元,同比-38.75%。2024Q2公司实现营业收入32.97亿元,同比-19.71%;归母净利润4.13亿元,同比-31.44%。

点评:

- **负极盈利能力承压。**由于行业产能短期供求错配、负极材料价格低位徘徊等因素影响,2024H1公司负极出货量66,992吨,收入和出货同比有所减少。公司持续建设四川紫宸基地,随着高度自动化与智能化的下一代先进产能工厂已开始逐步投产;同时,伴随生产工艺和产品制造成本的不断优化和改善、消费电子市场景气提升、硅碳负极新品在消费电子领域批量应用,公司负极业务有望逐步好转。
- **隔膜涂覆业务稳定放量。**2024年上半年,公司涂覆隔膜加工量(销量)达到29.13亿 m^2 ,占同期国内湿法隔膜出货量(71亿 m^2)的41.03%,市场份额继续领先。公司通过在隔膜基膜、涂覆材料、涂覆设备、粘结剂和涂覆加工等领域的产业协同,为客户提供集成化的产品组合,实现了涂覆加工业务量和盈利规模的稳定增长。我们认为,未来随着公司工艺自动化和生产效率提升、涂覆材料国产化替代、粘结剂领域成本改善等方式积极推进降本增效,隔膜涂覆业务有望持续增长。
- **PVDF出货快速增加,复合集流体量产将近。**2024年上半年,公司PVDF累计销量达到8,685吨,同比大幅增长115.94%,销量持续增长。复合集流体方面,公司复合铜箔产品下半年有望在消费领域率先实现小批量出货。公司3 μm 超薄铜箔强度有所突破并获得客户认可,后续有望实现产品导入。集流体和复合集流体业务有望成为未来新的增长点。
- **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17.4/22.8/27.5亿元,同比-9%、31%、21%。截止8月21日市值对应24、25年PE估值分别是14/11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		
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,464	15,340	13,854	16,012	18,601
同比(%)	71.9%	-0.8%	-9.7%	15.6%	16.2%
归属母公司净利润	3,104	1,912	1,736	2,278	2,747
同比(%)	77.5%	-38.4%	-9.2%	31.2%	20.6%
毛利率(%)	35.7%	32.9%	26.9%	27.8%	27.8%
ROE(%)	23.1%	10.8%	8.2%	9.1%	9.3%
EPS(摊薄)(元)	1.45	0.89	0.81	1.07	1.29
P/E	35.74	23.41	13.89	10.59	8.78
P/B	8.24	2.52	1.14	0.96	0.82
EV/EBITDA	17.05	11.66	7.83	6.00	4.55

资料来源：IFIND，信达证券研发中心预测；股价为2024年8月21日收盘价

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。

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。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。