

非金融公司|公司点评|璞泰来 (603659)

Q3 现金流同比改善，负极盈利有望回升



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报，2024Q1-Q3 实现营收 98.40 亿元，同比-15.81%；实现归母净利润 12.39 亿元，同比-23.97%。Q3 单季度，公司实现营收 35.09 亿元，同比-9.62%，环比+6.41%；实现归母净利润 3.81 亿元，同比+17.31%，环比-7.83%。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

璞泰来 (603659)

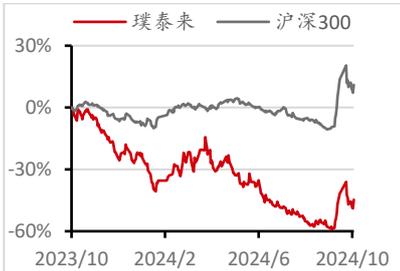
Q3 现金流同比改善，负极盈利有望回升

行业： 电力设备/电池
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 14.17 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,137/2,136
 流通 A 股市值(百万元) 30,272.77
 每股净资产(元) 8.63
 资产负债率(%) 54.27
 一年内最高/最低(元) 26.30/10.40

股价相对走势



相关报告

- 《璞泰来 (603659): 负极业务阶段性承压, 膜材料表现亮眼》2024.08.21
- 《璞泰来 (603659): 资产减值影响净利, 复合集流体产业化进程加快》2024.04.14



扫码查看更多

事件:

公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-Q3 实现营收 98.40 亿元, 同比-15.81%; 实现归母净利润 12.39 亿元, 同比-23.97%。Q3 单季度公司实现营收 35.09 亿元, 同比-9.62%, 环比+6.41%; 实现归母净利润 3.81 亿元, 同比+17.31%, 环比-7.83%; 实现扣非归母净利润 3.69 亿元, 同比+26.00%, 环比+5.75%。

产品降价幅度收窄, 负极盈利有望改善

受行业产能短期供求错配的影响, 部分负极材料的市场价格低于合理的生产成本, 截至 10 月中旬, 负极库存处于 2021 年以来的相对高位, 负极环节盈利能力承压。价格方面, 根据 SMM 数据显示, 高端人造石墨和中端人造石墨 2024Q3 均价分别为 5.42/2.85 万元/吨, 同比分别-11.57%/-20.46%, 环比分别-0.83%/-1.25%, 负极材料降价幅度收窄, 价格下探空间或有限, 公司四川紫宸的一体化产能投产有望带来良好的成本改善, 盈利有望回升。同时, 公司正在推进安徽紫宸 1.2 万吨硅基负极产能建设, 可适配半固态/固态电池, 预计明年初将形成首批产能, 新型负极产品有望贡献新的业绩增量。

Q3 受资产减值影响盈利环比下滑, 经营现金流净额同比改善

2024Q3 公司毛利率和净利率分别为 28.27%/12.89%, 环比+0.38/-1.87pct。我们认为公司净利率环比下降的主要原因为资产减值变动, 公司 Q3 单季度计提资产减值 1.21 亿元, 环比+19%。公司强化存货、采购管理、加强对现金流的管理以及客户回款催收的力度, 2024Q1-Q3 经营性现金流净额为 10.76 亿元, 同比+67.86%, Q3 单季度实现经营性现金流净额 14.36 亿元, 同比由负转正。

盈利预测、估值与评级

考虑到主营产品降价以及市场竞争激烈的情况, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 157.79/173.75/203.84 亿元, 同比增速分别为 2.86%/10.11%/17.32%, 归母净利润分别为 17.33/22.07/27.46 亿元, 同比增速分别为 -9.37%/27.38%/24.41%, EPS 分别为 0.81/1.03/1.28 元/股, 3 年 CAGR 为 12.83%, 对应 PE 分别为 18/14/11 倍, 鉴于公司负极业务有望迎来盈利改善, 新产品推进顺利, 给予“买入”评级。

风险提示: 新能源车需求不及预期; 产品价格大幅波动; 新技术发展不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15464	15340	15779	17375	20384
增长率 (%)	71.90%	-0.80%	2.86%	10.11%	17.32%
EBITDA (百万元)	4223	3173	2791	3383	4113
归母净利润 (百万元)	3104	1912	1733	2207	2746
增长率 (%)	77.53%	-38.42%	-9.37%	27.38%	24.41%
EPS (元/股)	1.45	0.89	0.81	1.03	1.28
市盈率 (P/E)	9.8	15.8	17.5	13.7	11.0
市净率 (P/B)	2.3	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.0	15.0	11.8	9.7	7.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 18 日收盘价

风险提示

新能源车需求不及预期: 负极材料为新能源车装载的动力电池的关键原材料, 如果下游需求不及预期, 可能对公司业绩造成影响。

产品价格大幅波动: 负极、涂覆隔膜等产品价格的下降可能对公司的短期业绩造成影响。

新技术发展不及预期: 若产品研发或者客户导入不及预期, 可能对公司业绩会造成影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼