

增持（维持）

璞泰来（603659）

减值拖累短期业绩，现金流持续改善

2024 年 10 月 21 日

市场数据

市场数据日期 2024-10-18

收盘价(元)	14.17
总股本(百万股)	2137.17
流通股本(百万股)	2136.40
净资产(百万元)	18445.02
总资产(百万元)	42896.38
每股净资产(元)	8.63

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电新】璞泰来中报点评：负极业务短期承压，隔膜布局成效渐现》2024-08-26

《【兴证电新】璞泰来 2023 年年报点评：盈利能力暂时承压，多业并举稳健发展》2024-04-15

《【兴证电新】璞泰来三季报点评：减值扰动短期利润，平台化发展持续推进》2023-11-02

分析师：

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

孙墨续

sunzhaoyu@xyzq.com.cn

S0190522010001

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，2024 年 Q3 公司实现营收 35.09 亿元，同比下降 9.62%，实现归母净利润 3.81 亿元，同比增长 17.31%，实现扣除非经常性损益后归母净利润 3.69 亿元，同比增长 26.00%。公司业绩符合预期。
- 减值拖累短期业绩，存货压力显著缓解。**三季度公司计提资产减值损失 1.21 亿元，主要仍是受到负极库存的影响。展望后市，得益于下游新能源汽车和储能需求超预期，负极环节产能利用率修复显著，负极降价压力显著缓解，公司存货也由去年年底的 114.78 亿元降至目前的 91.54 亿元，库存压力显著缓解，预计未来减值计提的负担会逐步降低。
- 毛利率环比小幅提升，现金流持续改善。**2024 年 Q3 公司毛利率 28.27%，环比小幅提升 0.38pct，净利率 12.89%，环比小幅下降 1.87pct，净利率环比下降主要是受减值计提影响。公司毛利率的企稳改善得益于公司负极产品聚焦优质订单。展望后市，随着明年公司新增低成本产能的投放，以及硅基产品和快充新品的逐步起量，公司盈利能力有望得到进一步优化。2024 年 Q3 公司经营活动现金流量净额 14.36 亿元，同比由负转正，得益于公司库存管理的优化，经营活动现金流连续两个季度环比改善。
- 硅基产品领先布局，公司负极产品结构有望进一步优化。**公司快充负极新品在满足 6C 性能要求的前提下，配合自产粘结剂的使用可满足 8C 快充性能要求，目前已开始逐步出货。公司 CVD 沉积硅碳负极产品在消费类客户导入顺利，明年安徽紫宸 1.2 万吨硅基负极材料项目逐步投产后，有望逐步放量。快充和硅基产品投入市场，有望推动公司产品结构进一步升级。
- 投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润 16.52/21.70/28.11 亿元，以 2024 年 10 月 18 日收盘价计算，市盈率为 23.7/18.0/13.9 倍，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期；公司产能投放不及预期；海外政策变化超预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15340	14145	17059	20996
同比增长	-0.8%	-7.8%	20.6%	23.1%
归母净利润(百万元)	1912	1652	2170	2811
同比增长	-38.4%	-13.6%	31.3%	29.6%
毛利率	32.9%	29.1%	29.1%	29.4%
净资产收益率	10.8%	8.5%	10.1%	11.8%
每股收益(元)	0.69	0.60	0.79	1.02
市盈率	20.5	23.7	18.0	13.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	28669	29123	31874	35841
货币资金	9102	13572	14101	14708
交易性金融资产	1525	1500	1500	1500
应收票据及应收账款	3828	3895	4827	5744
预付款项	370	746	720	841
存货	11478	8729	9942	12197
其他	2366	679	784	851
非流动资产	15006	15608	16227	16650
长期股权投资	420	385	398	401
固定资产	6809	9594	11022	11730
在建工程	5081	2840	1720	1160
无形资产	913	1164	1414	1665
商誉	79	79	79	79
长期待摊费用	265	265	265	265
其他	1440	1281	1329	1350
资产总计	43675	44730	48101	52491
流动负债	20391	19543	20750	22327
短期借款	3670	3500	3000	2500
应付票据及应付账款	7311	7669	9089	11012
其他	9410	8374	8661	8815
非流动负债	4554	4568	4561	4564
长期借款	3955	3955	3955	3955
其他	599	612	605	609
负债合计	24945	24111	25311	26892
股本	2138	2763	2763	2763
资本公积	7889	7263	7263	7263
未分配利润	7656	8920	10709	13000
少数股东权益	956	1145	1395	1718
股东权益合计	18730	20619	22790	25599
负债及权益合计	43675	44730	48101	52491

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1912	1652	2170	2811
折旧和摊销	746	695	920	1080
资产减值准备	1075	-315	41	76
资产处置损失	1	0	0	1
公允价值变动损失	-29	-13	-19	-20
财务费用	268	370	303	267
投资损失	-24	-20	-24	-23
少数股东损益	225	190	249	323
营运资金的变动	-2303	3224	-844	-1513
经营活动产生现金流量	1118	6407	2741	2984
投资活动产生现金流量	-4984	-1384	-1448	-1440
融资活动产生现金流量	6592	-553	-764	-938
现金净变动	2731	4470	529	606
现金的期初余额	5622	9102	13572	14101
现金的期末余额	8353	13572	14101	14708

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	15340	14145	17059	20996
营业成本	10287	10024	12089	14830
税金及附加	113	97	116	147
销售费用	214	170	205	252
管理费用	648	566	682	840
研发费用	961	900	1200	1400
财务费用	76	370	303	267
其他收益	328	328	328	328
投资收益	24	20	24	23
公允价值变动收益	29	13	19	20
信用减值损失	17	-50	-60	-70
资产减值损失	-1075	-350	-160	-175
资产处置收益	-1	0	0	-1
营业利润	2364	1980	2615	3385
营业外收入	6	10	6	5
营业外支出	19	10	20	20
利润总额	2351	1980	2601	3370
所得税	214	139	182	236
净利润	2137	1842	2419	3134
少数股东损益	225	190	249	323
归属母公司净利润	1912	1652	2170	2811
BPS(元)	0.69	0.60	0.79	1.02

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-0.8%	-7.8%	20.6%	23.1%
营业利润增长率	-35.8%	-16.2%	32.0%	29.5%
归母净利润增长率	-38.4%	-13.6%	31.3%	29.6%
盈利能力				
毛利率	32.9%	29.1%	29.1%	29.4%
净利率	12.5%	11.7%	12.7%	13.4%
ROE	10.8%	8.5%	10.1%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	57.1%	53.9%	52.6%	51.2%
流动比率	1.41	1.49	1.54	1.61
速动比率	0.84	1.04	1.06	1.06
营运能力				
资产周转率	38.7%	32.0%	36.8%	41.7%
应收账款周转率	401.0%	416.8%	453.5%	461.0%
存货周转率	89.5%	96.0%	125.3%	129.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.69	0.60	0.79	1.02
每股经营现金	0.40	2.32	0.99	1.08
每股净资产	6.43	7.05	7.74	8.64
估值比率(倍)				
PE	20.5	23.7	18.0	13.9
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

分析师声明

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn