

证券研究报告

公司研究

点评报告

璞泰来(603659)

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

张鹏 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522020001

联系电话: 18373169614

邮箱: zhangpeng1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力稳步提升, 定增助力产能扩张

2022年09月12日

- 公司发布 2022 年半年报, 实现收入 68.95 亿元, 同比增长 75.76%; 实现归母净利润 13.96 亿元, 同比增长 80.13%; 实现归母扣非净利润 13.33 亿元, 同比增长 86.18%。
- 公司 Q2 盈利能力实现稳步提升。公司 Q2 实现归母净利润 7.59 亿元, 环比增长 19.15%; 扣非归母净利润为 7.2 亿元, 环比增长 17.53%; 毛利润 13.69 亿元, 环比增长 12.98%, 毛利率为 36.39%。
- 负极材料一体化战略初见成效。2022H1 负极材料业务实现出货量 5.5 万吨, 同比增长 21.56%; 实现主营业务收入 32.04 亿元, 同比增长 30.59%; 均价 5.85 万元/吨, 同比增长 7.45%, Q2 单吨净利润约 1.3 万, 环比略增; 一体化战略布局继续推进, 目前公司具备石墨化产能 10 万吨, 石墨化率提升至 67%, 随着下半年内蒙二期石墨化产能爬坡叠加四川紫宸一期 10 万吨项目逐步投产, 年底石墨化自供率有望进一步提升至 80%。
- 隔膜产能持续释放, 盈利增长显著。1) 涂覆膜: 涂覆隔膜及加工量达到 17.29 亿平, 实现营收 15.79 亿元, 同比增长 76.47%; 公司预计 2022 年涂覆隔膜出货量达 40 亿平, Q2 单平净利润约 0.2 元/平方米, 保持持平。2) 基膜及涂覆材料: 溧阳月泉基膜产线已实现稳定运行, 公司预计今年底或明年初实现 4 条基膜产线的调试并投产, 四川卓勤一期项目落地后将形成超过 4 亿平基膜产能; 东阳光氟树脂 PVDF 现有产能 5000 吨, 另有 2 万吨 PVDF 产能建设一期 (1 万吨) 启动, 公司预计 2023 年产能达 2.5 万吨。
- 锂电设备业务增长显著。1) 营收同比显著增加, 自动化装备业务实现营收 (含内销) 10.46 亿元, 同比增长 93.11%; 2) 在手订单充足, 截至报告期末, 涂布机尚未履约 (不包含已发货但尚未验收的订单) 的在手订单 (不含内部订单) 超 28.41 亿元 (含税), 新产品如注液机、氮检机、叠片机等尚未履约订单超 6.56 亿元 (含税); 3) 产能加速扩张, 2022 年上半年公司江西嘉拓二期机加工厂房落地投产, 同时加快肇庆、东莞生产制造基地的建设进度, 将进一步提升公司生产制造能力。
- 公司定增助力产能扩张, 分拆设备子公司嘉拓提升竞争力。公司发布定增方案, 拟募集 85 亿元用于年产 10 万吨高性能锂离子电池负极材料、年产 9.6 亿平方米基膜涂覆一体化项目和补充流动资金, 这将加速负极材料和隔膜业务产能提速。同日, 公司发布拟拆分子公司江苏嘉拓, 其锂电自动化装备产品已扩展至中后段设备, 分拆上市有利于优化资源配置, 提升市场核心竞争力。
- 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 162.75、235.38、305.52 亿元, 同比增长 80.9%、44.6%、29.8%; 归母净利润分别是 31、45、58 亿元, 同比增长 77%、46%和 29%, 截止 9 月 9 日的市值对应 22-23 年 PE 为 29、20 倍, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**下游行业产能过剩的风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；新技术路线替代风险。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,281	8,996	16,275	23,538	30,552
同比(%)	10.0%	70.4%	80.9%	44.6%	29.8%
归属母公司净利润	668	1,749	3,090	4,512	5,841
同比(%)	2.5%	161.9%	76.7%	46.0%	29.4%
毛利率(%)	31.6%	35.7%	33.3%	33.8%	33.7%
ROE(%)	7.5%	16.7%	20.9%	22.5%	21.7%
EPS(摊薄)(元)	0.48	1.26	2.22	3.24	4.20
P/E	234.14	127.75	28.68	19.64	15.17
P/B	17.54	21.30	5.98	4.42	3.29
EV/EBITDA	42.03	44.86	22.85	15.67	12.18

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年09月09日收盘价

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10,373	13,497	18,606	25,748	33,289	营业总收入	5,281	8,996	16,275	23,538	30,552
货币资金	5,030	3,884	1,688	1,706	2,117	营业成本	3,613	5,789	10,863	15,588	20,266
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	41	63	65	94	107
应收账款	1,700	1,928	4,459	6,449	8,370	销售费用	115	152	325	447	580
预付账款	124	689	326	468	608	管理费用	212	367	667	942	1,222
存货	2,237	4,964	9,314	13,366	17,377	研发费用	264	543	895	1,271	1,650
其他	1,283	2,032	2,819	3,759	4,817	财务费用	162	-5	-31	25	34
非流动资产	4,113	7,953	10,709	13,932	17,849	减值损失合计	-44	-118	0	0	0
长期股权投资	247	347	347	347	347	投资净收益	8	8	8	12	15
固定资产(合计)	2,457	4,653	6,258	8,135	10,413	其他	-12	59	163	165	214
无形资产	242	480	599	714	822	营业利润	826	2,036	3,661	5,347	6,921
其他	1,168	2,474	3,505	4,736	6,268	营业外收支	-10	-7	6	9	11
资产总计	14,486	21,450	29,315	39,679	51,139	利润总额	815	2,029	3,667	5,356	6,933
流动负债	5,302	9,477	12,494	17,259	21,564	所得税	89	246	550	803	1,040
短期借款	1,228	1,195	1,955	2,206	2,049	净利润	727	1,783	3,117	4,552	5,893
应付票据	610	1,939	1,786	2,562	3,331	少数股东损益	59	34	27	40	52
应付账款	1,646	2,719	4,464	6,406	8,328	归属母公司净利润	668	1,749	3,090	4,512	5,841
其他	1,819	3,624	4,290	6,085	7,855	EBITDA	1,239	2,451	3,960	5,809	7,445
非流动负债	269	1,304	1,804	2,104	2,304	EPS(当年)	0.48	1.26	2.22	3.24	4.20
长期借款	0	987	1,487	1,787	1,987	(元)					
其他	269	317	317	317	317	现金流量表					
负债合计	5,571	10,781	14,298	19,363	23,868	单位：百万元					
少数股东权益	1	183	210	250	302	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	8,914	10,487	14,807	20,066	26,969	经营活动现金流	694	1,725	-631	3,485	4,976
负债和股东权益	14,486	21,450	29,315	39,679	51,139	净利润	727	1,783	3,117	4,552	5,893
重要财务指标						折旧摊销	203	369	500	614	719
单位：百万元						财务费用	139	121	112	149	161
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	投资损失	-8	-8	-8	-12	-15
营业总收入	5,281	8,996	16,275	23,538	30,552	营运资金变动	-457	-662	-4,347	-1,810	-1,769
同比(%)	10.0%	70.4%	80.9%	44.6%	29.8%	其它	89	122	-6	-9	-11
归属母公司净利润	668	1,749	3,090	4,512	5,841	投资活动现金流	-608	-2,852	-3,058	-3,252	-3,546
同比(%)	2.5%	161.9%	76.7%	46.0%	29.4%	资本支出	-750	-2,661	-2,335	-2,432	-2,630
毛利率(%)	31.6%	35.7%	33.3%	33.8%	33.7%	长期投资	136	-126	-700	-800	-900
ROE(%)	7.5%	16.7%	20.9%	22.5%	21.7%	其他	6	-64	-23	-20	-16
EPS(摊薄)(元)	0.48	1.26	2.22	3.24	4.20	筹资活动现金流	4,396	-279	1,493	-215	-1,020
P/E	234.14	127.75	28.68	19.64	15.17	吸收投资	4,597	0	697	0	0
P/B	17.54	21.30	5.98	4.42	3.29	借款	367	561	1,260	551	43
EV/EBITDA	42.03	44.86	22.85	15.67	12.18	支付利息或股息	-284	-312	-463	-767	-1,063
						现金净增加额	4,460	-1,415	-2,196	18	410

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，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com

华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。