

璞泰来(603659)

报告日期: 2023年05月12日

受益下游高增业务多点开花, 一体化强化竞争优势

——璞泰来(603659) 2022年报和2023年一季度报点评

投资事件

- 2022年, 公司实现总收入154.64亿元, 同比增长71.90%; 归母净利润31.04亿元, 同比增长77.53%; 扣非归母净利润29.59亿元, 同比增长78.25%;
- 2023年第一季度, 公司实现总收入36.99亿元, 同比增长18.16%, 环比下降8.67%; 归母净利润7.02亿元, 同比增长10.26%, 环比下降15.54%; 毛利率为34.30%, 环比上升0.68个百分点; 归母净利率18.98%, 环比下降1.54个百分点。

投资要点

- 受益动力储能需求高增业务多点开花, 盈利能力保持稳定**
22年公司实现总收入154.64亿元, 同比增长71.90%, 主要系全球动力、储能电池快速增长带动公司涂覆隔膜、负极、锂电设备、pvd等业务规模放量; 基于公司多业务的平台化优势, 总体盈利水平保持稳定, 22年实现毛利率35.66%, 同比上升0.01个百分点; 归母净利率20.08%, 同比上升0.64个百分点。23年一季度收入和利润环比下滑受下游客户22年四季度进入去库阶段影响, 此外公司前期较高成本负极库存量需要时间消化。
- 负极产销高增盈利承压, 一体化扩产提升市场份额**
22年公司负极材料收入76.50亿元, 同比增长49.15%, 主要受负极产销增长拉动, 负极实现出货13.95万吨, 同比增长43.45%; 负极业务毛利率25.89%, 同比下降3.60个百分点, 主要受前三季度石墨化供给紧张以及焦炭原材料价格上涨影响, 公司通过自建石墨化、碳化产能帮助下游承担成本上涨压力。伴随四川一期10万吨一体化23年下半年投产, 23年公司预计实现25万吨有效产能, 公司在保持中高端负极份额的同时, 逐步面向储能扩展高性价比负极产品, 持续提升市场份额。新技术方面, 公司硅碳负极研发获得客户认可并积极筹划生产基地, 钠离子电池硬碳客户验证顺利, 已经开始进入中试。
- 涂覆业务快速放量, 一体化产业链协同效应初显**
22年基膜及涂覆隔膜实现收入36.86亿元, 同比增长67.91%, 系涂覆隔膜及加工量达43.38亿m², 同比增长99.87%; 在让利客户单价下滑情况下(同比下降16%), 毛利率45.67%, 同比提升5.82个百分点, 我们认为一方面规模优势凸显, 生产效率不断提升, 支撑涂覆膜产品盈利能力, 另一方面关键涂覆材料及粘结剂的国产化替代和自供比例提升带动降本。公司持续推进基膜+涂覆+涂覆材料+涂覆设备的一体化布局, 加快建设涂覆加工产能, 预计23年实现60亿m²以上的加工出货量, 25年实现140亿m²加工产能, 四川卓勤一二期基膜建设提速, 预计25年底实现25亿m²基膜产能, 一体化产业链协同效应逐步凸显。
- 设备受益下游扩产需求旺盛, 复合铜箔预计年内实现量产**
22年锂电设备实现收入24.01亿元, 同比增长75.55%, 毛利率26.81%, 同比提升0.28个百分点, 主要系受益锂电池行业扩产需求旺盛, 涂布机竞争优势显著市占率显著提升, 叠加中后段锂电设备订单不断突破带来增量驱动增长; 截止22年末公司尚未履约在手订单41.8亿元(含税), 公司加快推进常州溧阳、肇庆、成都邛崃三个基地, 预计25年实现65亿自动化装备产值, 向材料业务加强赋能。在复合集流体领域, 17年开始布局, 凭借设备和材料领域的持续积累, 目前方案获得国内头部客户认可, 计划在江苏溧阳投资20亿建立年产1.6万吨复合铜箔生产基地, 预计23年底规模量产, 推动复合铜箔全行业产业化进程, 打开新增长曲线。
- 盈利预测及估值**
首次覆盖, 给予“买入评级”。公司是锂电平台型龙头, 多业务协同成长性优秀。我们预计23-25年公司归母净利润分别为40.84、53.42、69.84亿元, 对应23-25年EPS分别为2.03、2.65、3.46元/股, 当前股价对应的PE分别为18、14、11倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
风险提示:新能源车销量不及预期、市场竞争加剧、原材料价格上涨风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15463.91	18677.74	34876.03	49749.81
(+/-) (%)	71.90%	20.78%	86.73%	42.65%
归母净利润	3104.43	4084.25	5342.36	6984.48
(+/-) (%)	77.53%	31.56%	30.80%	30.74%
每股收益(元)	1.54	2.03	2.65	3.46
P/E	23.93	18.19	13.90	10.63
ROE (%)	25.20%	26.26%	26.98%	26.90%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(首次)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

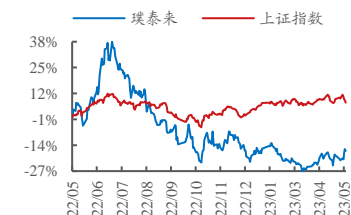
分析师: 黄华栋
执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟
yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥36.83
总市值(百万元)	74,275.19
总股本(百万股)	2,016.70

股票走势图



相关报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	24980	26176	51097	58556
现金	6405	10627	16644	17313
交易性金融资产	1585	2000	2020	2040
应收账款	4272	3185	9714	7639
其它应收款	118	50	50	50
预付账款	1034	834	2653	2322
存货	11035	9480	20015	29192
其他	531	0	0	0
非流动资产	10718	12271	13692	14989
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	388	388	388	388
固定资产	5698	7544	9122	10508
无形资产	634	615	593	573
在建工程	2546	2273	2136	2068
其他	1452	1452	1452	1452
资产总计	35697	38447	64789	73545
流动负债	18338	17926	38925	40697
短期借款	3273	3437	3609	3789
应付款项	7760	8470	25794	24181
预收账款	4792	3736	6975	9950
其他	2513	2283	2547	2776
非流动负债	3390	3390	3390	3390
长期借款	2930	2930	2930	2930
其他	460	460	460	460
负债合计	21728	21316	42315	44086
少数股东权益	512	512	512	512
归属母公司股东权益	13457	16619	21962	28946
负债和股东权益	35697	38447	64789	73545

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1223	7673	8077	2680
净利润	3324	4084	5342	6984
折旧摊销	571	446	579	703
财务费用	(19)	278	212	172
投资损失	(28)	0	0	0
营运资金变动	3329	1035	11966	3267
其它	(5954)	1829	(10022)	(8446)
投资活动现金流	(3043)	(2415)	(2020)	(2020)
资本支出	(2390)	(2000)	(2000)	(2000)
长期投资	(41)	0	0	0
其他	(612)	(415)	(20)	(20)
筹资活动现金流	3925	(1036)	(40)	8
短期借款	2079	164	172	180
长期借款	1943	0	0	0
其他	(97)	(1200)	(212)	(172)
现金净增加额	2105	4221	6018	669

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15464	18678	34876	49750
营业成本	9950	11850	25019	36490
营业税金及附加	96	116	216	309
营业费用	196	187	349	497
管理费用	621	467	872	1244
研发费用	921	840	1569	2239
财务费用	(19)	278	212	172
资产减值损失	227	275	513	732
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	28	0	0	0
其他经营收益	178	141	159	150
营业利润	3684	4805	6285	8217
营业外收支	(12)	0	0	0
利润总额	3671	4805	6285	8217
所得税	347	721	943	1233
净利润	3324	4084	5342	6984
少数股东损益	220	0	0	0
归属母公司净利润	3104	4084	5342	6984
EBITDA	4504	5530	7076	9092
EPS (最新摊薄)	1.54	2.03	2.65	3.46

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	71.90%	20.78%	86.73%	42.65%
营业利润	80.91%	30.44%	30.80%	30.74%
归属母公司净利润	77.53%	31.56%	30.80%	30.74%
获利能力				
毛利率	35.66%	36.55%	28.26%	26.65%
净利率	21.50%	21.87%	15.32%	14.04%
ROE	25.20%	26.26%	26.98%	26.90%
ROIC	17.40%	18.16%	18.84%	19.55%
偿债能力				
资产负债率	60.87%	55.44%	65.31%	59.94%
净负债比率	32.20%	33.59%	17.33%	17.04%
流动比率	1.36	1.46	1.31	1.44
速动比率	0.76	0.93	0.80	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.50	0.68	0.72
应收账款周转率	5.22	5.22	5.22	5.22
应付账款周转率	2.67	2.30	2.30	2.30
每股指标(元)				
每股收益	1.54	2.03	2.65	3.46
每股经营现金	0.61	3.80	4.01	1.33
每股净资产	9.68	8.24	10.89	14.35
估值比率				
P/E	23.93	18.19	13.90	10.63
P/B	3.81	4.47	3.38	2.57
EV/EBITDA	15.92	12.54	8.97	6.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>