

2023年04月16日

璞泰来 (603659.SH)

公司快报

财务指标优秀，业绩持续增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年一季报。2023Q1 公司营收 36.99 亿元、同比增长 18.2%、环比下滑 8.7%；扣非后归母净利润 6.78 亿元，同比增长 10.6%、环比下滑 15.5%。
- ◆ **各项财务指标保持优秀。**公司 23Q1 收入和扣非后归母净利润实现双位数增长。截至一季度末，公司货币资金 54.81 亿元；应收账款和应收票据 32.55 亿元、同比增长 32%、环比下滑 24%；合同负债 54.70 亿元、同比增长 97.3%、环比增长 14.1%，公司在手订单大幅增加。现金流方面，公司 23Q1 经营活动产生的现金流净额-4.95 亿元，同比下滑 258.26%，主要系锂电池行业国内客户付款以银行票据结算为主，若合并计算报告期经营性票据流和经营性现金流，则合并计算的净额为正数，且同口径下同比上升。
- ◆ **单季度盈利持续较高水平。**23Q1 毛利率 34.3%，同比下滑 4.43pct，环比上升 0.68pct；扣非净利润率 18.33%，同比下滑 1.25pct，环比下滑 0.85pct。期间费用率 5.94%，同比下滑 0.18pct，环比上升 1.71pct；研发费用 2.02 亿元、同比增长 16.5%，继续保持较高的研发投入。
- ◆ **推进复合集流体业务的研发及相关产业化。**公司自 2017 年开展复合集流体业务的研发布局，目前其复合铜箔的工艺技术方案的已获得国内头部客户的认可。今年 4 月，公司新设江苏卓立，投资建设复合集流体研发生产基地一期年产 1.6 万吨复合铜箔项目，计划通过自筹资金投资约 20 亿元，项目建设期 6~12 个月。
- ◆ **负极材料方面持续扩产。**22 年底公司拥有年产 15 万吨+有效产能，其中包括 11 万吨石墨化加工及 10 万吨碳化加工配套产能。目前，四川紫宸一期 10 万吨一体化负极项目陆续进入设备安装和调试阶段，预计 2023 年下半年投产。
- ◆ **涂覆材料及粘结剂业务规模快速增长。**涂覆加工方面，江苏卓高、宁德卓高 22 年底完成扩产，广东卓高预计 2023 年末逐步投产。基膜方面，四川卓勤一期 4 亿 m² 基膜涂覆一体化项目设备安装调试已经完成，其隔膜产品正处于产品认证和逐步批量出货阶段，二期项目已经启动设备采购。涂覆粘结剂方面，新建 2 万吨 PVDF 项目正在施工建设，其中一期 1 万吨 PVDF 有望在 2023Q2 建成投产。2022 年底公司已形成年产 5 亿 m² 基膜、2 万吨纳米氧化铝及勃姆石、0.6 万吨 PVDF 及 60 亿 m² 涂覆隔膜加工的有效产能。
- ◆ **投资建议：**公司是锂电材料的综合供应商，涵盖了负极、隔膜、铜箔和 PVDF 等业务，与头部企业保持非常好的合作关系，并加大对新型集流体的投入。公司持续进行一体化投入，提高单位盈利能力。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 40.56 亿元、52.69 亿元和 65.41 亿元，对应的 PE 分别是 17.9、13.7、11.1 倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；上游资源价格继续大幅上涨；公司新建产线

电力设备及新能源 | 锂电池III

投资评级

买入-B(维持)

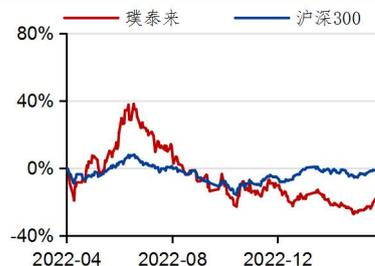
股价(2023-04-14)

52.07 元

交易数据

总市值(百万元)	72,420.52
流通市值(百万元)	72,244.05
总股本(百万股)	1,390.83
流通股本(百万股)	1,387.44
12个月价格区间	137.21/47.88

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.92	-5.26	-14.04
绝对收益	10.55	-4.83	-16.35

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告

璞泰来：半年报业绩符合预期，三大业务全面推进-璞泰来公司快报 2022.7.29



投产不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,996	15,464	22,614	30,031	37,898
YoY(%)	70.4	71.9	46.2	32.8	26.2
净利润(百万元)	1,749	3,104	4,056	5,269	6,541
YoY(%)	161.9	77.5	30.6	29.9	24.1
毛利率(%)	35.7	35.7	35.2	34.8	34.1
EPS(摊薄/元)	1.26	2.23	2.92	3.79	4.70
ROE(%)	16.7	23.8	24.1	24.8	24.1
P/E(倍)	41.4	23.3	17.9	13.7	11.1
P/B(倍)	6.9	5.4	4.3	3.4	2.7
净利率(%)	19.4	20.1	17.9	17.5	17.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13497	24980	30553	39584	48601	营业收入	8996	15464	22614	30031	37898
现金	3884	6405	8050	9259	13894	营业成本	5789	9950	14661	19577	24984
应收票据及应收账款	1928	4272	6101	7340	8807	营业税金及附加	63	96	144	205	250
预付账款	689	680	1322	1337	2019	营业费用	152	196	265	354	451
存货	4964	11035	12539	18939	21233	管理费用	367	621	1133	1535	1990
其他流动资产	2032	2588	2541	2709	2648	研发费用	543	921	1474	1997	2505
非流动资产	7953	10718	12413	13942	15521	财务费用	-5	-19	-242	-355	-597
长期投资	347	388	437	489	543	资产减值损失	-170	-227	-380	-473	-617
固定资产	4653	5698	6755	7833	8924	公允价值变动收益	5	6	3	4	5
无形资产	480	634	723	799	891	投资净收益	8	28	13	14	16
其他非流动资产	2474	3997	4497	4821	5162	营业利润	2036	3684	4815	6263	7718
资产总计	21450	35697	42966	53526	64122	营业外收入	3	8	4	4	5
流动负债	9477	18338	22185	28511	33586	营业外支出	10	20	11	13	14
短期借款	1195	3273	3273	3273	3273	利润总额	2029	3671	4809	6254	7709
应付票据及应付账款	4658	7760	10538	13895	17287	所得税	246	347	530	680	838
其他流动负债	3624	7305	8373	11343	13026	税后利润	1783	3324	4278	5574	6871
非流动负债	1304	3390	3007	2525	2023	少数股东损益	34	220	223	305	330
长期借款	987	2930	2547	2065	1563	归属母公司净利润	1749	3104	4056	5269	6541
其他非流动负债	317	460	460	460	460	EBITDA	2419	4442	5470	6992	8391
负债合计	10781	21728	25191	31036	35609	主要财务比率					
少数股东权益	183	512	735	1040	1370	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	694	1391	2017	2017	2017	成长能力					
资本公积	5924	5503	4877	4877	4877	营业收入(%)	70.4	71.9	46.2	32.8	26.2
留存收益	3903	6657	9910	14235	19704	营业利润(%)	146.5	80.9	30.7	30.1	23.2
归属母公司股东权益	10487	13457	17040	21450	27143	归属于母公司净利润(%)	161.9	77.5	30.6	29.9	24.1
负债和股东权益	21450	35697	42966	53526	64122	获利能力					
						毛利率(%)	35.7	35.7	35.2	34.8	34.1
						净利率(%)	19.4	20.1	17.9	17.5	17.3
						ROE(%)	16.7	23.8	24.1	24.8	24.1
						ROIC(%)	14.0	17.1	18.5	20.3	20.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.3	60.9	58.6	58.0	55.5
						流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	5.0	5.0	4.4	4.5	4.7
						应付账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	41.4	23.3	17.9	13.7	11.1
						P/B	6.9	5.4	4.3	3.4	2.7
						EV/EBITDA	42.2	23.5	18.8	14.5	11.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn