

## 业绩符合预期，锂电平台化公司多曲线生长

2023 年 04 月 16 日

➤ **事件说明。**2023 年 4 月 14 日，公司发布 2023 年第一季度报告。**营收和净利：**公司 23 年 Q1 实现营收 36.99 亿元，同比+18.16%，环比-8.67%，归母净利润为 7.02 亿元，同比+10.26%，环比-15.54%，扣非后归母净利润为 6.78 亿元，同比+10.64%，环比-12.72%。**毛利率：**2023Q1 毛利率为 34.30%，同比-4.43pcts，环比+0.68pct。**净利率：**2023Q1 净利率为 21.22%，同比-0.75pct，环比-0.41pct。**费用率：**公司 2023Q1 期间费用率为 11.40%，同比-0.26pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.52%、3.59%、5.45%、0.83%，同比变动-0.35 pct、-0.78 pct、-0.08 pct 和 0.95 pct。

➤ **聚焦高端市场，负极吨净利超预期。**分季度看，2023 年 Q1 公司负极出货 3.2-3.4 万吨，我们测算吨净利约 0.9 万/吨，公司吨净利行业领先的主要原因是公司产品定位高端，且海外占比较高，受集采影响较小。看全年，截至 2022 年底，公司具备负极有效产能 15 万吨，以及 11 万吨石墨化和 10 万吨碳化产能。随公司四川 10 万吨负极一体化项目建成投产，我们预计 23 年全年出货 20-25 万吨，吨净利仍维持高位。

➤ **基膜自供率提升，打造隔膜涂覆加工生态圈。**分季度看，2023 年 Q1 隔膜涂覆出货约 10 亿平，单平净利约 0.2 元/平。看全年，我们预计公司涂覆加工出货 60-70 亿平，基膜出货 4-5 亿平，基膜自供比例提升有望维持隔膜涂覆单平盈利，预计全年单平盈利保持在 0.2 元/平，全年利润贡献 12-13 亿。公司出资 2000 万元与安徽利科合资设立子公司浙江利科，有助于共同推动生物基芳纶涂布工艺产，布局研发新型芳纶涂覆工艺和产品。

➤ **复合集流体有望 23 年中量产，持续创造新的产品布局。**公司复合铜箔的工艺技术方案已获得国内头部客户的认可。公司投资 20 亿设立江苏卓立负责复合铜箔集流体材料的研发、量产及相关产业化，预计建成后产能达到年产 1.6 万吨复合铜箔，有利于公司率先完成复合铜箔产品开发、认证、市场推广及产线建设工作。

➤ **粘合剂产能扩张，锂电设备订单量丰厚。****PVDF：**公司正推进 2 万吨+4.5 万吨 R142b 的产能扩建项目，公司预计 Q2 将有 1 万吨 PVDF 及 1.8 万吨 R142b 产能建成投产。**锂电设备：**在手订单充沛，截至 2022 年底，公司仍有尚未履约订单金额 41.8 亿元。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 247.69、338.92、401.31 亿元，同比增长 60.2%、36.8%、18.4%，归母净利润为 40.75、54.68、67.06 亿元，同比增长 31.3%、34.2%、22.7%，对应 4 月 14 日收盘价，PE 为 18、13、11 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端新能源车销量不及预期；竞争加剧影响公司盈利性。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15464	24769	33892	40131
增长率 (%)	71.9	60.2	36.8	18.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	3104	4075	5468	6706
增长率 (%)	77.5	31.3	34.2	22.7
每股收益 (元)	2.23	2.93	3.93	4.82
PE	23	18	13	11
PB	5.4	4.2	3.3	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

52.07 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 相关研究

- 璞泰来 (603659.SH) 2022 年年报点评：业绩符合预期，负极龙头多业务扶摇直上青云端-2023/03/28
- 璞泰来 (603659.SH) 2022 半年报点评：业绩符合预期，锂电平台型企业多线开花-2022/07/28
- 璞泰来 (603659.SH) 2021 年年报点评：打造锂电平台型企业，人造负极龙头稳步前行-2022/03/29
- 璞泰来(603659):21Q3 业绩创单季新高，负极龙头各业务并进-2021/10/29
- 璞泰来(603659):21Q2 业绩创新高，负极龙头三翼齐飞-2021/08/05

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15464	24769	33892	40131
营业成本	9950	16907	23353	27522
营业税金及附加	96	124	136	120
销售费用	196	297	373	401
管理费用	621	991	1356	1605
研发费用	921	1486	2033	2408
EBIT	3887	5145	6855	8327
财务费用	-19	182	198	176
资产减值损失	-160	-185	-256	-302
投资收益	28	50	68	80
营业利润	3684	4827	6469	7929
营业外收支	-12	-10	-6	-2
利润总额	3671	4817	6463	7927
所得税	347	482	646	793
净利润	3324	4335	5817	7134
归属于母公司净利润	3104	4075	5468	6706
EBITDA	4477	5829	7692	9313

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6405	6241	8041	11332
应收账款及票据	4272	6491	8881	10516
预付款项	680	1183	1635	1927
存货	11035	18343	25336	29860
其他流动资产	2588	3114	3202	3147
流动资产合计	24980	35372	47096	56781
长期股权投资	388	388	388	388
固定资产	5698	6495	7206	7907
无形资产	634	634	633	631
非流动资产合计	10718	11756	12403	12854
资产合计	35697	47128	59499	69634
短期借款	3273	3273	3273	3273
应付账款及票据	7760	12507	17275	20359
其他流动负债	7305	9526	11932	12667
流动负债合计	18338	25306	32480	36299
长期借款	2930	3539	3539	3539
其他长期负债	460	452	452	467
非流动负债合计	3390	3991	3991	4006
负债合计	21728	29297	36471	40305
股本	1391	1391	1391	1391
少数股东权益	512	772	1121	1549
股东权益合计	13969	17831	23027	29329
负债和股东权益合计	35697	47128	59499	69634

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	71.90	60.17	36.83	18.41
EBIT 增长率	86.28	32.36	33.23	21.47
净利润增长率	77.53	31.27	34.18	22.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.66	31.74	31.10	31.42
净利润率	20.08	16.45	16.13	16.71
总资产收益率 ROA	8.70	8.65	9.19	9.63
净资产收益率 ROE	23.07	23.89	24.96	24.14
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.36	1.40	1.45	1.56
速动比率	0.68	0.57	0.58	0.65
现金比率	0.35	0.25	0.25	0.31
资产负债率 (%)	60.87	62.16	61.30	57.88
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	94.32	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	404.81	400.00	400.00	400.00
总资产周转率	0.54	0.60	0.64	0.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.23	2.93	3.93	4.82
每股净资产	9.68	12.27	15.75	19.97
每股经营现金流	0.88	1.76	2.96	4.13
每股股利	0.34	0.45	0.60	0.73
<b>估值分析</b>				
PE	23	18	13	11
PB	5.4	4.2	3.3	2.6
EV/EBITDA	16.31	12.52	9.26	7.29
股息收益率 (%)	0.65	0.86	1.15	1.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3324	4335	5817	7134
折旧和摊销	590	684	837	987
营运资金变动	-2898	-3073	-3130	-3026
经营活动现金流	1223	2451	4116	5740
资本开支	-2817	-1634	-1490	-1439
投资	-227	0	0	0
投资活动现金流	-3043	-1692	-1423	-1359
股权募资	347	0	0	0
债务募资	4504	-181	0	15
筹资活动现金流	3925	-924	-893	-1090
现金净流量	2130	-165	1800	3290

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026