东兴证券 DONGXING SECURITIES

璞泰来（603659）：一体化效果凸显，积极扩产打造综合服务供应商

2021 年 03 月 18 日

推荐/维持

璞泰来 公司报告

事件：公司发布 2020 年年度报告，全年公司实现营业收入 52.81 亿元，同比增长 10.05%，实现归母净利 6.68 亿元，同比增长 2.54%，剔除信用及资产减值损失影响，业绩基本符合预期。同时，公司此前发布公告投资建设四川生产基地，通过四川紫宸建设 20 万吨负极材料和石墨化一体化项目，通过全资子公司四川卓勤新材料科技有限公司投资建设 20 亿平方米基膜和涂覆一体化项目，通过四川极盾新材料科技有限公司建设 1 万吨陶瓷粉体项目。

负极材料一体化布局提升盈利能力效果明显，新客户拓展顺利。2020 年公司负极材料销量 6.29 万吨，在国内人造石墨市场占有率达到 20.33%（位列第一），国内负极市场市占率 17.3%，较为稳定。在动力产品占比提升的过程中产品价格下降，公司负极材料单吨净利从 2019 年的 1 万元/吨下滑至 2020 年的 0.8 万元/吨左右，公司通过一体化布局提升盈利能力，2020 年公司已经形成年产 7 万吨以上的负极材料有效产能，包含 6 万吨负极石墨化加工及 5.5 万吨碳化加工的配套产能，负极产品毛利率同比提升 4.23 个百分点至 31.09%。此外，公司新拓展 Northvolt、SKI、村田等客户。公司一体化布局带来的成本优势已经逐渐凸显，看好未来负极材料业务的全球化发展前景。

多环节布局，积极扩产打造综合服务供应商，“材料+设备”提供综合解决方案。一方面，公司积极扩建一体化负极材料产能，抢占增速更快的动力市场，另一方面，拓展供应产品种类，涵盖负极材料、基膜、涂布膜、涂覆材料、涂布机、基膜、注液机、卷绕机等更多产品，朝着综合供应商的定位发展。公司逐逐渐形成独有的一站式便捷服务能力，有望获得更多电池企业认可。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.12 亿元、14.71 亿元和 19.09 亿元，对应当前股本 EPS 分别为 2.24、2.97 和 3.85 元。对应 2021.3.17 收盘价 40.90、30.92 和 23.81 倍 P/E。维持“推荐”评级。

风险提示：行业和客户需求或不及预期、产能投产进度或不及预期、成本下降幅度不及预期、行业竞争加剧导致产品价格下跌超出预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,798.53	5,280.67	6,857.95	8,820.20	10,723.80
增长率（%）	44.93%	10.05%	29.87%	28.61%	21.58%
归母净利润（百万元）	651.07	667.64	1,111.71	1,470.81	1,909.46
增长率（%）	9.56%	2.54%	66.51%	32.30%	29.82%
净资产收益率（%）	19.10%	7.49%	11.27%	13.35%	15.22%
每股收益(元)	1.31	1.35	2.24	2.97	3.85
PE	69.84	68.11	40.90	30.92	23.81
PB	13.34	5.10	4.61	4.13	3.62

资料来源：公司财报、东兴证券研究所（截至 2021.3.17 收盘价）

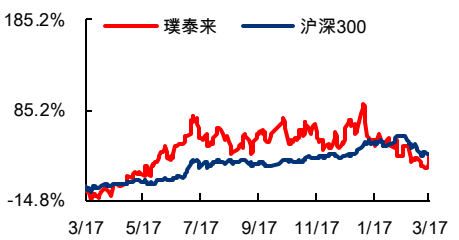
公司简介：

公司主营业务聚焦于锂离子电池关键材料及自动化工艺设备领域（来自公司官网）

交易数据

52 周股价区间（元）	132.6-58.61
总市值（亿元）	454.71
流通市值（亿元）	406.87
总股本/流通 A 股(万股)	49,603/44,384
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.77

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070001

研究助理：张阳

010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070043

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4,969.89	10,373.2	9,146.85	10,638.1	11,300.4	**营业收入**	4,798.	5,280.67	6,857.95	8,820.20	10,723.8
货币资金	862.30	5,029.62	3,474.09	3,307.94	2,407.76	**营业成本**	3,383.	3,612.86	4,539.03	5,749.61	6,826.58
应收账款	1,260.67	1,699.76	2,207.46	2,839.08	3,451.82	营业税金及附加	21.69	40.54	41.83	60.76	69.64
其他应收款	11.80	31.93	41.47	53.34	64.85	营业费用	177.81	115.21	205.74	264.61	321.71
预付款项	81.02	123.96	177.92	246.27	327.42	管理费用	161.47	212.27	274.32	353.68	429.48
存货	2,265.13	2,236.51	2,809.85	3,559.25	4,225.94	财务费用	99.89	161.63	-24.10	-33.91	-28.58
其他流动资产	186.02	278.33	436.06	632.28	822.64	研发费用	211.86	264.11	342.99	441.13	536.34
非流动资产合计	3,161.03	4,112.99	5,685.17	6,518.37	8,451.88	资产及信用减值损*	-12.67	-123.79	160.77	206.77	251.39
长期股权投资	232.42	246.75	246.75	246.75	246.75	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,476.40	2,457.09	4,180.53	5,023.96	6,967.39	投资净收益	8.70	7.59	3.05	3.05	3.05
无形资产	222.80	241.54	227.05	213.43	200.62	加：其他收益	50.98	68.11	43.67	20.00	20.00
其他非流动资产	135.77	140.68	0.00	0.00	0.00	**营业利润**	764.66	825.97	1,364.10	1,800.61	2,340.29
资产总计	8,130.92	14,486.2	14,832.0	17,156.5	19,752.3	营业外收入	4.84	2.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,174.52	5,301.68	4,558.82	5,306.96	5,972.54	营业外支出	0.70	12.59	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,227.53	1,227.73	0.00	0.00	0.00	**利润总额**	768.81	815.49	1,364.10	1,800.61	2,340.29
应付账款	1,024.73	1,645.72	2,039.28	2,583.16	3,067.02	所得税	89.71	88.55	153.65	199.16	261.23
预收款项	716.58	0.00	0.00	0.00	0.00	**净利润**	679.10	726.94	1,210.45	1,601.45	2,079.06
一年内到期的非流动负债	320.75	133.51	133.51	133.51	133.51	少数股东损益	28.02	59.30	98.74	130.64	169.60
非流动负债合计	311.81	269.30	309.71	599.36	833.51	归属母公司净利润	651.07	667.64	1,111.71	1,470.81	1,909.46
长期借款	148.60	0.00	0.00	0.00	0.00	**主要财务比率**					
应付债券	65.63	0.00	0.00	0.00	0.00		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	4,486.33	5,570.98	4,868.53	5,906.32	6,806.05	**成长能力**					
少数股东权益	235.18	1.14	99.88	230.52	400.12	营业收入增长	44.93%	10.05%	29.87%	28.61%	21.58%
实收资本（或股本）	435.22	496.03	496.03	496.03	496.03	营业利润增长	14.15%	8.02%	65.15%	32.00%	29.97%
资本公积	1,137.27	6,106.94	6,106.94	6,106.94	6,106.94	归属于母公司净利润增长	9.56%	2.54%	66.51%	32.30%	29.82%
未分配利润	1,829.90	2,264.61	3,108.75	4,185.06	5,608.66	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	3,409.42	8,914.16	9,863.62	11,019.6	12,546.1	毛利率(%)	29.49%	31.58%	33.81%	34.81%	36.34%
负债和所有者权益	8,130.92	14,486.2	14,832.0	17,156.5	19,752.3	净利率(%)	14.15%	13.77%	17.65%	18.16%	19.39%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	8.01%	4.61%	7.50%	8.57%	9.67%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	19.10%	7.49%	11.27%	13.35%	15.22%
经营活动现金流	490.43	693.56	791.11	1,285.75	1,975.44	**偿债能力**					
净利润	679.10	726.94	1,210.45	1,601.45	2,079.06	资产负债率(%)	55.18%	38.46%	32.82%	34.43%	34.46%
折旧摊销	328.08	424.44	0.00	406.57	556.57	流动比率	1.19	1.96	2.01	2.00	1.89
财务费用	99.89	161.63	-24.10	-33.91	-28.58	速动比率	0.65	1.53	1.39	1.33	1.18
应收帐款减少	-282.86	-439.09	-507.70	-631.62	-612.74	**营运能力**					
预收帐款增加	13.91	-716.58	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.65	0.47	0.47	0.55	0.58
投资活动现金流	-1,546.9	-608.18	-1,051.3	-1,461.2	-2,755.9	应收账款周转率	4.29	3.57	3.51	3.50	3.41
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	4.96	3.95	3.72	3.82	3.80
长期投资减少	-235.53	-2.23	0.00	0.00	0.00	**每股指标（元）**					
投资收益	8.70	7.59	3.05	3.05	3.05	每股收益(最新摊薄)	1.31	1.35	2.24	2.97	3.85
筹资活动现金流	336.29	4,395.56	-1,295.2	9.38	-119.73	每股净现金流(最新摊薄)	-1.45	9.03	-3.14	-0.33	-1.81
应付债券增加	-160.87	-65.63	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	6.87	17.97	19.89	22.22	25.29
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	**估值比率**					
普通股增加	0.52	60.81	0.00	0.00	0.00	P/E	69.84	68.11	40.90	30.92	23.81
资本公积增加	36.13	4,969.67	0.00	0.00	0.00	P/B	13.34	5.10	4.61	4.13	3.62
现金净增加额	-720.21	4,480.94	-1,555.5	-166.15	-900.18	EV/EBITDA	40.63	36.18	25.83	19.34	14.99

*2021 年及以后资产及信用减值损失记为正值

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，2020 年 12 月起担任制造组组长。此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

研究助理简介

张阳

北京科技大学材料科学与工程专业学士，中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526