

买入（维持）

2025Q1 业绩同比增长，盈利能力回升

璞泰来（603659）2024年及2025Q1业绩点评

2025年5月8日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年度报告和2025年一季度报告。

点评：

■ **2025年Q1营收和归母净利润恢复同比增长，盈利能力回升，现金流改善。**公司主营产品为锂电池关键材料和自动化设备。2024年实现营收134.48亿元，同比下降12.33%；归母净利润11.91亿元，同比下降37.72%。毛利率27.50%，同比下降5.44pct；净利率10.29%，同比下降3.64pct。期间费用率11.72%，同比下降0.53pct。公司部分产品价格和销量有所下降导致营收规模下降，产品价格下行导致毛利率下滑进一步缩减净利润。经营现金流净额23.72亿元，同比增长112.17%。2025Q1实现营收32.15亿元，同比增长5.96%；归母净利润4.88亿元，同比增长9.64%。毛利率32.16%，同比上升0.81pct；净利率16.81%，同比上升0.09pct。期间费用率11.68%，同比下降0.97pct。经营现金流净额5.3亿元，同比增长138.95%。

■ **负极材料业务短期承压，2025年盈利有望改善，新产品有望成新增长点。**公司锂电池材料业务主要包括负极材料和膜材料等，2024年实现营收97.71亿元，同比下降19.74%。涂覆隔膜、基膜、PVDF等业务保持销售快速增长，对冲产品价格下行，盈利能力相对稳定，贡献了主要利润。负极材料业务受行业产能过剩影响产品价格下行，计提了存货跌价准备，盈利下滑。随着工艺降本措施实施，高成本库存的消纳压力减少，以及四川一体化负极先进产能逐步投产有利于改善成本和拓展市场，2025年负极材料业务盈利有望改善。新产品方面，高容量、长循环及超快充人造石墨逐步量产；硅碳负极取得量产订单，安徽紫宸于2025年Q2投产，有望在消费电子、无人机领域逐步放量，也适配固态电池；复合铜箔2025年有望实现规模化量产；固态电解质LATP和LLZO等已具备量产条件。

■ **新能源自动化装备业务相对稳定，后续订单有望恢复增长。**2024年新能源自动化装备业务实现营收37.69亿元，同比增长4.92%。公司锂电前段涂布机的市场份额领先，渗透率进一步提高。在稳固涂布机市场地位及竞争优势的基础上，中后段注液、包膜、化成等设备在重点客户的市场份额也不断提升，同时积极开拓海外市场。未来随着下游客户恢复扩产以及海外市场需求提升，订单情况有望恢复增长。

■ **投资建议：维持买入评级。**预计2025-2026年EPS分别为1.07元、1.35元，对应PE分别为16倍、13倍。锂电池需求保持较快增长，公司多业务协同发展，积极降本增效，新产品领先布局奠定增长潜力，维持买入评级。

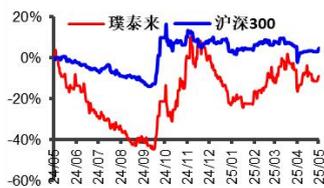
■ **风险提示：**下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；技术和工艺路线变革风险；原材料价格大幅波动风险。

主要数据

2025年5月8日

收盘价(元)	17.64
总市值(亿元)	377.00
总股本(亿股)	21.37
流通股本(亿股)	21.36
ROE(%, TTM)	6.53
12月最高价(元)	21.85
12月最低价(元)	10.40

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025/5/8）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13448.43	15454.81	17785.68	20120.64
营业总成本	11448.80	12465.41	14293.54	16127.67
营业成本	9750.79	10553.65	12093.45	13638.74
营业税金及附加	122.69	154.55	177.86	201.21
销售费用	161.74	185.46	213.43	241.45
管理费用	607.61	649.10	747.00	845.07
研发费用	743	850	978	1107
财务费用	62.59	72.64	83.59	94.57
其他经营收益	-443.65	-159.79	58.03	248.41
其他收益	296.48	326.13	358.74	394.62
公允价值变动净收益	4.27	5.00	5.00	5.00
投资净收益	49.58	50.00	50.00	50.00
营业利润	1555.98	2829.61	3550.17	4241.38
加：营业外收入	5.05	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	9.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	1516.74	2829.61	3550.17	4241.38
减：所得税	132.50	254.67	319.52	381.72
净利润	1384.24	2574.95	3230.66	3859.66
减：少数股东损益	193.62	282.96	355.02	424.14
归母公司所有者的净利润	1190.62	2291.99	2875.64	3435.52
基本每股收益(元)	0.56	1.07	1.35	1.61
PE（倍）	31.66	16.45	13.11	10.97

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn