

公司研究 | 点评报告 | 璞泰来 (603659.SH)

璞泰来 2024 年报及 2025 年一季报分析：减值计提充分，负极迎来边际改善

报告要点

璞泰来发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现收入 134.48 亿元，同比下滑 12.33%，归母净利润 11.91 亿元，同比下滑 37.72%，扣非净利润 10.63 亿元，同比下滑 40.30%。单季度看，2024Q4 实现收入 36.08 亿元，同比下滑 1.21%，归母净利润-0.48 亿元，扣非净利润-0.74 亿元。2025Q1 实现收入 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%，扣非净利润 4.74 亿元，同比增长 13.20%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

璞泰来 (603659.SH)

璞泰来 2024 年报及 2025 年一季报分析：减值计提充分，负极迎来边际改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

璞泰来发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现收入 134.48 亿元，同比下滑 12.33%，归母净利润 11.91 亿元，同比下滑 37.72%，扣非净利润 10.63 亿元，同比下滑 40.30%。单季度看，2024Q4 实现收入 36.08 亿元，同比下滑 1.21%，归母净利润-0.48 亿元，扣非净利润-0.74 亿元。2025Q1 实现收入 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%，扣非净利润 4.74 亿元，同比增长 13.20%。

事件评论

- 全年来看，负极出货为 13.2 万吨，同比有所下降，主要是公司战略调整影响；涂覆销量 70.03 亿平，同比增长 33%，市场份额维持在 40.02% 的高位；基膜销量 5.7 亿平，显著放量；PVDF 销量 2.07 万吨，同比增长 95%；复合集流体进展顺利，2025 年有望实现规模化量产；设备含内部销售 37.7 亿元，同比增长 5%。财务口径方面，新能源材料业务收入 97.7 亿元，同比下滑 19.74%，毛利率 27.2%，同比下降 5.94pct；新能源自动化装备业务收入 37.7 亿元，同比增长 4.92%，毛利率 24.66%，同比提升 1.28pct。
- 拆分来看，预计 2024Q4 负极出货保持稳健态势，经营端或有所亏损；涂覆出货稳健，单平盈利预计维持稳定；锂电设备收入预计盈利能力稳定；PVDF 预计仍有所利润贡献。此外公司计提资产减值 5.09 亿元，主要是负极高成本库存和设备端；四季度管理费用 2.1 亿元，预计年末有集中奖金、费用计提。预计 2025Q1 负极出货同比保持增长，经营利润或有所改善至盈亏平衡；涂覆隔膜的单平盈利预计稳定；基膜、设备、PVDF 与 2024Q4 相比环比预计基本稳定；资产减值损失缩窄至 0.87 亿元，最终带动盈利修复。
- 展望来看，璞泰来的隔膜涂覆、锂电设备、PVDF 等业务稳定增长，负极业务有望迎来积极改善，包括新产品导入大客户放量，四川基地降本盈利改善，硅碳产能落地出货，预计负极业务的单吨净利进一步修复，进而带来业绩弹性；隔膜基膜、硅碳负极、复合集流体、极片代工等业务是未来几年的增量业务，将支撑公司中期成长。公司近期股权激励目标积极，我们预计公司 25、26 年归母净利润 23、30 亿元，对应 PE 分别为 16、12X，继续推荐。

风险提示

- 1、新能源车销量不及预期；
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.24
总股本(万股)	213,717
流通A股/B股(万股)	213,640/0
每股净资产(元)	8.83
近12月最高/最低价(元)	21.85/10.40

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《经营趋稳，逐步修复可期》2024-11-17
- 《资产减值拖累业绩，静待平台化逻辑兑现》2024-08-25
- 《璞泰来 2023 年报及 2024 年一季报点评：负极盈利维稳，看好平台多业务未来发展》2024-05-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车销量不及预期：新能源汽车销量增速换挡，受到上游资源价格下行和供给端产能释放导致供需错配的影响，锂电产业链存在景气下行的风险。若今年电动车行业景气度受损，可能会对公司全年出货产生影响。
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险：负极环节新进入者较多，或导致行业格局、盈利能力的不确定性。如果未来涉足负极材料领域的企业变多，可能会造成竞争格局恶化，出现价格和盈利能力下降的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13448	16004	19205	23047	货币资金	6586	9747	11191	13340
营业成本	9751	11262	13516	15814	交易性金融资产	1982	2082	2182	2282
毛利	3698	4741	5690	7233	应收账款	3937	3156	3681	4417
%营业收入	27%	30%	30%	31%	存货	8364	9498	10261	11998
营业税金及附加	123	129	159	192	预付账款	263	676	811	949
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2281	2848	3352	3938
销售费用	162	198	237	284	流动资产合计	23415	28007	31478	36924
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	451	451	451	451
管理费用	608	720	857	1033	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	4%	4%	固定资产合计	8934	12151	15197	17179
研发费用	743	935	1114	1314	无形资产	956	1261	1601	1941
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	104	104	104	104
财务费用	63	68	-2	-19	递延所得税资产	711	748	748	748
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	7534	7641	7761	8599
加: 资产减值损失	-792	-210	-60	-60	资产总计	42104	50363	57341	65945
信用减值损失	-34	0	0	0	短期贷款	3632	3682	3732	3782
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	3065	4693	5256	6149
投资收益	50	43	54	67	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1522	2843	3720	4895	应付职工薪酬	466	541	649	759
%营业收入	11%	18%	19%	21%	应交税费	322	288	346	415
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	9374	12454	14464	16686
利润总额	1517	2843	3720	4895	流动负债合计	16858	21658	24447	27791
%营业收入	11%	18%	19%	21%	长期借款	4787	5587	6387	7187
所得税费用	132	255	332	436	应付债券	0	0	0	0
净利润	1384	2588	3388	4459	递延所得税负债	28	27	27	27
归属于母公司所有者的净利润	1191	2287	2974	3910	其他非流动负债	890	956	957	958
少数股东损益	194	300	414	549	负债合计	22563	28229	31818	35964
EPS (元)	0.56	1.07	1.39	1.83	归属于母公司所有者权益	18387	20680	23654	27564
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1153	1454	1868	2417
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	19540	22134	25522	29981
经营活动现金流净额	2372	7969	6280	6999	负债及股东权益	42104	50363	57341	65945
取得投资收益收回现金	12	43	54	67	基本指标				
长期股权投资	-31	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3241	-5106	-5342	-5343	每股收益	0.56	1.07	1.39	1.83
其他	-449	-49	-110	-110	每股经营现金流	1.11	3.73	2.94	3.27
投资活动现金流净额	-3709	-5113	-5398	-5385	市盈率	28.41	16.11	12.39	9.42
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.85	1.78	1.56	1.34
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.72	8.83	6.77	5.14
银行贷款增加 (减少)	794	850	850	850	总资产收益率	2.8%	4.5%	5.2%	5.9%
筹资成本	-625	-265	-291	-316	净资产收益率	6.5%	11.1%	12.6%	14.2%
其他	-1050	-283	2	2	净利率	8.9%	14.3%	15.5%	17.0%
筹资活动现金流净额	-881	302	561	536	资产负债率	53.6%	56.1%	55.5%	54.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2218	3158	1443	2149	总资产周转率	0.31	0.35	0.36	0.37

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。