

业绩稳步增长，固态电池进展顺利

2025 年 08 月 28 日

➤ **事件。**2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 70.88 亿元，同比上升 11.95%，实现归母净利润 10.55 亿元，同比上升 23.03%，扣非后归母净利润 9.92 亿元，同比上升 29.17%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2025Q2 营收 38.73 亿元，同比+17.47%，环比+20.47%，归母净利润为 5.68 亿元，同比+37.53%，环比+16.39%，扣非后归母净利润为 5.18 亿元，同比+48.42%，环比+9.28%。**毛利率：**2025Q2 毛利率为 32.05%，同增 4.16pct，环减 0.11pcts。**净利率：**2025Q2 净利率为 16.25%，同增 1.49pcts，环减 0.56pcts。**费用率：**公司 2025Q2 期间费用率为 12.31%，同比+0.64pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.11%、4.50%、5.85%、0.85%，同比变动-0.2pct、0.6pct、-0.2pct 和 0.4pct。

➤ **负极业务逐步改善，新产品放量有望驱动向好。**量方面，截至 2025 上半年，公司已实现负极材料出货量约 7 万吨，同比略有增长，通过多种降本增效举措使成本与盈利改善，期末库存进一步降低。**在新产品开发方面，**公司与头部客户持续推进产品迭代和量产导入，高容量、长循环、超快充等创新产品性能领先并已批量试产，下半年有望放量。安徽紫宸硅碳负极产能一期调试完成、具备产能，有望在消费电子与无人机领域实现百吨级出货。**在产能建设方面，**四川紫宸一期已逐步投产并顺利出货。2025 年下半年先进产能稳定投产，叠加创新产品有望批量供应，将推动公司负极材料业务单吨盈利逐季向好。

➤ **隔膜涂覆领域保持高增。**2025 年上半年公司涂覆隔膜加工量达 47.73 亿 m²，同比增长 63.85%，超行业平均增速。基膜销量 5.28 亿 m²，同比实现跨越式增长。新一代超高速悬浮隔膜涂布设备批量应用，新一代超宽幅、低能耗湿法基膜线积极布局。公司在上半年设立极片事业部，极片生产线已能匹配各类型电池并与海外客户开展研发合作。

➤ **固态电池业务加速推进。**公司与 Blue Solutions 签订协议，携手攻关第四代固态锂金属电池如锂枝晶抑制等难题，开发定制化材料与设备。同时，公司成功推出干法电极整线解决方案，在多辊转移、分段辊压、双钢带辊压三大干法成膜工艺路线取得阶段性成果并已实现干法设备出货验收。其工艺可节约溶剂、提高效率、大幅提升电池量密度及极片制造效率，为固态电池发展提供支持。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 161.8、197.4 和 236.4 亿元，同比变化+20.3%、+22.0%和+19.8%；实现归母净利润 25.5、32.4、39.4 亿元，同比变化+114.3%、+27%和+21.6%。当前股价对应 2025-2027 年市盈率分别为 17、13、11 倍，考虑公司持续强化产品迭代增强竞争力，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格上涨、市场竞争加剧、宏观经济与市场波动等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,448	16,180	19,736	23,637
增长率 (%)	-12.3	20.3	22.0	19.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,191	2,551	3,239	3,938
增长率 (%)	-37.7	114.3	27.0	21.6
每股收益 (元)	0.56	1.19	1.52	1.84
PE	37	17	13	11
PB	2.4	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.38 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

- 璞泰来 (603659.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：新产品进展顺利，股权激励彰显发展信心-2025/04/27
- 璞泰来 (603659.SH) 2024 年半年报点评：业绩短期承压，涂覆膜出货稳健增长-2024/08/21
- 璞泰来 (603659.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：负极盈利承压，新品研发引领新增长-2024/04/14
- 璞泰来 (603659.SH) 2023 年三季报点评：Q3 计提减值影响业绩，平台布局优势显现-2023/10/30
- 璞泰来 (603659.SH) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，复合集流体打造新成长曲线-2023/09/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,448	16,180	19,736	23,637
营业成本	9,751	10,849	13,262	15,955
营业税金及附加	123	146	158	165
销售费用	162	162	197	236
管理费用	608	728	888	1,064
研发费用	743	890	1,066	1,253
EBIT	1,636	3,677	4,497	5,363
财务费用	63	189	118	84
资产减值损失	-792	-375	-425	-472
投资收益	50	65	79	95
营业利润	1,522	3,178	4,033	4,902
营业外收支	-5	-11	-12	-13
利润总额	1,517	3,167	4,021	4,889
所得税	132	333	422	513
净利润	1,384	2,835	3,599	4,376
归属于母公司净利润	1,191	2,551	3,239	3,938
EBITDA	2,581	4,800	5,916	6,979

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,586	7,743	9,658	12,345
应收账款及票据	4,493	4,590	5,330	6,062
预付款项	263	380	464	558
存货	8,364	7,948	9,022	10,019
其他流动资产	3,707	3,544	3,741	3,958
流动资产合计	23,415	24,205	28,215	32,941
长期股权投资	451	491	491	491
固定资产	8,934	9,991	10,798	11,357
无形资产	956	955	953	951
非流动资产合计	18,689	21,155	21,923	22,540
资产合计	42,104	45,360	50,138	55,481
短期借款	3,632	3,632	3,632	3,632
应付账款及票据	4,621	5,796	6,540	7,213
其他流动负债	8,605	8,583	9,394	10,182
流动负债合计	16,858	18,012	19,566	21,027
长期借款	4,787	4,272	4,272	4,272
其他长期负债	918	1,053	1,066	1,066
非流动负债合计	5,705	5,325	5,338	5,338
负债合计	22,563	23,336	24,904	26,365
股本	2,137	2,137	2,137	2,137
少数股东权益	1,153	1,437	1,797	2,234
股东权益合计	19,540	22,023	25,234	29,117
负债和股东权益合计	42,104	45,360	50,138	55,481

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.33	20.31	21.98	19.77
EBIT 增长率	-32.16	124.74	22.32	19.26
净利润增长率	-37.72	114.26	26.98	21.58
盈利能力 (%)				
毛利率	27.49	32.95	32.80	32.50
净利润率	8.85	15.77	16.41	16.66
总资产收益率 ROA	2.83	5.62	6.46	7.10
净资产收益率 ROE	6.48	12.39	13.82	14.65
偿债能力				
流动比率	1.39	1.34	1.44	1.57
速动比率	0.81	0.82	0.89	1.00
现金比率	0.39	0.43	0.49	0.59
资产负债率 (%)	53.59	51.45	49.67	47.52
经营效率				
应收账款周转天数	106.85	90.00	85.00	80.00
存货周转天数	313.11	280.00	260.00	240.00
总资产周转率	0.31	0.37	0.41	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	1.19	1.52	1.84
每股净资产	8.61	9.64	10.97	12.58
每股经营现金流	1.11	2.63	2.18	2.62
每股股利	0.14	0.18	0.23	0.28
估值分析				
PE	37	17	13	11
PB	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	18.23	9.81	7.96	6.75
股息收益率 (%)	0.69	0.89	1.13	1.38

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,384	2,835	3,599	4,376
折旧和摊销	945	1,123	1,419	1,615
营运资金变动	-772	1,125	-989	-1,076
经营活动现金流	2,372	5,627	4,667	5,589
资本开支	-3,241	-3,653	-2,199	-2,246
投资	-490	0	0	0
投资活动现金流	-3,709	-3,472	-2,120	-2,151
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-271	-513	13	0
筹资活动现金流	-881	-998	-633	-751
现金净流量	-2,216	1,157	1,915	2,687

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048