

2025 年 08 月 30 日

璞泰来（603659.SH）

25Q2 业绩亮眼，拥有固态电池平台型优势

投资要点

- ◆ **事件:**公司发布 2025 年半年报,25H1 实现营业收入 70.88 亿元,同比增长 11.95%;实现归母净利润 10.55 亿元,同比增长 23.03%;实现扣非归母净利润 9.92 亿元,同比增长 29.17%。
- ◆ **业务呈稳定增长态势。**25H1 公司新能源电池材料与服务、新能源自动化装备与服务分别实现营收 54.76/ 18.4 亿元,同比增长 16.74%/7.27%;毛利率分别为 32.50%/25.40%,同比+3.57/-2.40pct。全球动力及储能电池市场保持持续增长,公司凭借完善的产业链布局 and 多元化的产品组合,快速响应客户需求,积极拓展市场,实现了销量和收入的稳健增长。25Q2 实现营收 38.73 亿元,同比+17.46%,环比+20.46%;实现归母净利润 5.68 亿元,同比+37.44%,环比+16.40%,业务稳定增长。上半年销售费用率 1.05%,同比-0.37pct,公司为积极应对市场变化,加强了销售费用的管控;管理费用率 4.49%,同比+0.24pct,部分新建产能投产,人员增加,薪酬费用和资产折旧摊销增加;研发费用率为 5.68%,同比-0.51pct,新产品和工艺方面研发持续投入,研发材料和人员费用增加;财务费用率为 0.80%,同比+0.52pct,主要系报告期内存款利率下降,存款产品收益减少。
- ◆ **订单端展现积极态势,固态电池多业务条线布局。**上半年在动力和储能电池带动下,全球新能源电池市场持续了良好的增长态势,公司持续巩固研发与工艺创新优势,以差异化的新产品组合积极匹配下游客户需求。隔膜涂覆订单饱满,匹配动力电池增量需求同时,储能领域获突破,份额提升、销量增速超行业;基膜与超细氧化铝新品为涂覆业务强支撑。PVDF 稳品控、抓机遇获增量单。负极优化设计、升级工艺、创新设备,降本增效,经营改善;加快新品开发,性能领先,客户量产导入有序;四川一体化化工厂一期产能投产,夯实成本与市场基础。自动化装备借头部客户扩产,上半年新订单回升,中后段注液、叠片、化成、包膜机等设备份额提升。2025 年上半年,设备业务新接订单规模超过 24 亿元,同比大幅回升,确保全年业务规模保持稳定发展。公司利用平台型优势,积极布局硅碳负极、锂金属负极、固态电解质、复合集流体和半固态复合膜等固态/半固态电池材料;并积极就固态电池前段、中段工艺设备解决方案进行研发投入,截至目前已形成多业务线条的技术布局。过去三年,公司在固态电池领域承接的相关工艺设备订单已超过 2 亿元。
- ◆ **负极材料控量降本、推进产能投产。**近年来负极材料行业价格维持低位运行,公司严控低价产品的出货量规模,保持健康的现金流水平,上半年实现负极材料出货量约 7 万吨,同比略有增长。同时,通过原料处理工艺、石墨化技改、供应链管理等多种降本增效举措的实施,公司负极材料生产成本和盈利能力已得到积极改善,期末库存进一步降低,存货规模整体趋于合理水平。四川紫宸一期产能已逐步投入生产,针对即将量产的主力产品进行批量试产,测试结果显示产品符合客户要求,核心客户已完成审厂工作,并已实现陆续出货。安徽紫宸硅碳负极产能一期设备安装调试已基本完成,已具备生产能力,有望在消费电子、无人机领域逐步放量应用,力争实现年百吨级出货。2025 年下半年,公司先进产能的稳步投产,创新型产品

公司快报

电力设备及新能源 | 锂电池III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-08-29)

22.42 元

交易数据	
总市值（百万元）	47,898.07
流通市值（百万元）	47,898.07
总股本（百万股）	2,136.40
流通股本（百万股）	2,136.40
12 个月价格区间	20.40/10.80



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	10.83	23.64	65.23
绝对收益	19.13	40.17	102.43

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号: S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号: S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告



有望批量供应，将使公司负极材料业务单吨盈利将迎来逐季向好的发展态势。

◆ **投资建议：**公司经过多年的研发投入和持续深化的业务布局，已发展成为一家电池关键材料和自动化装备及服务解决方案并行的平台型企业，各业务板块的协同发展和联合研发不断构建创新的产品布局和新业务发展机会。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 24.77/30.73/38.88 亿元，对应 EPS 1.16/1.44/1.82 元/股，PE 19/16/12 倍。维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、新品研发进度不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,340	13,448	17,843	22,207	26,467
YoY(%)	-0.8	-12.3	32.7	24.5	19.2
归母净利润(百万元)	1,912	1,191	2,477	3,073	3,888
YoY(%)	-38.4	-37.7	108.1	24.1	26.5
毛利率(%)	32.9	27.5	30.1	29.1	29.0
EPS(摊薄/元)	0.89	0.56	1.16	1.44	1.82
ROE(%)	11.4	7.1	12.3	13.8	15.3
P/E(倍)	25.1	40.2	19.3	15.6	12.3
P/B(倍)	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8
净利率(%)	12.5	8.9	13.9	13.8	14.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28669	23415	32287	31190	42444
现金	9102	6586	6948	4949	7741
应收票据及应收账款	3828	4493	3919	7013	6804
预付账款	370	263	577	469	778
存货	11478	8364	17033	14991	23250
其他流动资产	3891	3707	3810	3769	3871
非流动资产	15006	18689	19754	20742	21607
长期投资	420	451	503	561	617
固定资产	6809	8934	10097	11088	11919
无形资产	913	956	1064	1192	1301
其他非流动资产	6864	8348	8089	7902	7769
资产总计	43675	42104	52041	51932	64051
流动负债	20391	16858	25257	23178	32323
短期借款	3670	3632	3632	3632	3632
应付票据及应付账款	7311	4621	10652	8605	14390
其他流动负债	9410	8605	10973	10940	14300
非流动负债	4554	5705	4906	4085	3209
长期借款	3955	4787	3989	3167	2291
其他非流动负债	599	918	918	918	918
负债合计	24945	22563	30163	27263	35531
少数股东权益	956	1153	1376	1712	2176
股本	2138	2137	2137	2137	2137
资本公积	7889	7871	7871	7871	7871
留存收益	8095	8988	11139	13851	17256
归属母公司股东权益	17774	18387	20501	22957	26344
负债和股东权益	43675	42104	52041	51932	64051

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1118	2372	4470	1226	5902
净利润	2137	1384	2700	3409	4351
折旧摊销	746	930	843	1000	1155
财务费用	76	63	-86	-113	-198
投资损失	-24	-50	-27	-32	-33
营运资金变动	-2303	-672	1052	-3025	641
其他经营现金流	487	717	-11	-13	-14
投资活动现金流	-4984	-3709	-1870	-1944	-1972
筹资活动现金流	6592	-881	-2240	-1281	-1138

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.89	0.56	1.16	1.44	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.11	2.09	0.57	2.76
每股净资产(最新摊薄)	8.32	8.61	9.60	10.75	12.33

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15340	13448	17843	22207	26467
营业成本	10287	9751	12480	15737	18792
营业税金及附加	113	123	133	167	208
营业费用	214	162	209	262	315
管理费用	648	608	714	877	1032
研发费用	961	743	892	1110	1297
财务费用	76	63	-86	-113	-198
资产减值损失	-1058	-826	-535	-444	-265
公允价值变动收益	29	4	11	13	14
投资净收益	24	50	27	32	33
营业利润	2364	1522	3005	3768	4804
营业外收入	6	5	6	6	6
营业外支出	19	10	15	16	15
利润总额	2351	1517	2996	3758	4795
所得税	214	132	295	349	444
税后利润	2137	1384	2700	3409	4351
少数股东损益	225	194	223	336	464
归属母公司净利润	1912	1191	2477	3073	3888
EBITDA	3307	2785	4001	4919	6070

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-0.8	-12.3	32.7	24.5	19.2
营业利润(%)	-35.8	-35.6	97.5	25.4	27.5
归属于母公司净利润(%)	-38.4	-37.7	108.1	24.1	26.5
获利能力					
毛利率(%)	32.9	27.5	30.1	29.1	29.0
净利率(%)	12.5	8.9	13.9	13.8	14.7
ROE(%)	11.4	7.1	12.3	13.8	15.3
ROIC(%)	8.3	5.7	9.5	11.2	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.1	53.6	58.0	52.5	55.5
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.8	3.2	4.2	4.1	3.8
应付账款周转率	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	25.1	40.2	19.3	15.6	12.3
P/B	2.7	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	14.6	18.7	12.5	10.5	8.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn