

璞泰来 (603659.SH)

业绩符合预期，新品布局助力差异化优势建立

璞泰来披露 2025 年半年报，业绩符合预期。2025H1 公司实现营收 70.9 亿，同比+11.9%；归母净利润 10.6 亿，同比+23.0%；扣非归母净利润 9.9 亿，同比+29.2%；毛利率 32.1%，同比+2.5pct；净利率 16.5%，同比+0.8pct。2025Q2 公司实现营收 38.7 亿，环比+20.5%；归母净利润 5.7 亿，环比+16.4%；扣非归母净利润 5.2 亿，环比+9.3%；毛利率 32.0%，环比-0.1pct；净利率 16.2%，环比-0.6pct。

先进产能和优质新品的释放，负极板块有望迎来量利齐升。公司上半年实现负极材料出货约 7 万吨，同比略有增长。且通过原料的处理工艺、石墨化技改、供应链管理等措施的实施，公司负极材料的成本和盈利已得到积极改善。**在产能建设方面**，四川紫宸一期产能已逐步投入生产，核心客户已完成审厂工作，并已陆续实现出货。预计在今年下半年，随着公司先进产能的稳步投产，以及创新型产品的批量供应，公司负极材料的单吨盈利有望持续提升。**在新产品开发方面**，今年上半年公司高容量、长循环、超快充等多款创新系列产品已在下游客户处陆续进入了批量试产阶段，下半年有望开始放量。此外，安徽紫宸硅碳负极产能一期设备安装调试已基本完成，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。

隔膜涂敷出货量高增，市占率保持领先。公司是全球唯一实现隔膜“工艺、设备、材料”产业一体化的企业。上半年实现涂覆隔膜销量 47.7 亿平方米，同增 63.9%，超过行业平均增速，占国内湿法隔膜出货量的 42.6%。得益于四川卓勤高效产能的逐步投放，公司上半年基膜销量达 5.3 亿平方米。此外，对于 PVDF 及粘结剂材料，上半年实现销量 1.46 万吨，同增 68.2%。且联营公司茵地乐是行业首家主营 PAA 类锂电池水性粘结剂的企业，上半年实现产品销售量 3.82 万吨，同增 153.1%，市场占有率领先。

积极研发新技术，产品差异化优势建立。1) 在固态电池领域，适用硫化物体系的高强、高延伸合金箔，超强箔、网状打孔铜箔等产品已开发完成，并进入了客户评估中；氧化物固态电解质 LATP, LLZO 已实现量产。2) 在复合集流体领域，公司复合铜箔、复合铝箔完成测试，进入量产准备。3) 在芯片材料领域，芯片抛光用纳米氧化铝已在客户端小试，芯片封装用 Low- α 球形氧化铝开发完成，目前正在客户评估中。4) 在人形机器人领域，公司正在开发人形机器人轴承和基板材料用氮化硅，力争实现进口替代。5) 在增材制造领域，公司储备了多种微纳米金属制粉技术，有望获得新的应用。新产品的布局有望为公司带来新的业绩增量。

盈利预测：依据公司最新的业务情况及财务表现，调整 2025-2027 年归母净利润为 24.8/30.8/36.9 亿元，同增 108.5%/23.9%/20.0%。以 9 月 2 日收盘价为基准，PE 为 20.4x/16.5x/13.7x。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，公司产能建设不及预期，新产品开发不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,340	13,448	15,710	18,641	21,725
增长率 yoy (%)	-0.8	-12.3	16.8	18.7	16.5
归母净利润 (百万元)	1,912	1,191	2,482	3,076	3,691
增长率 yoy (%)	-38.4	-37.7	108.5	23.9	20.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.89	0.56	1.16	1.44	1.73
净资产收益率 (%)	10.8	6.5	12.3	13.8	14.9
P/E (倍)	26.5	42.6	20.4	16.5	13.7
P/B (倍)	2.9	2.8	2.5	2.3	2.0

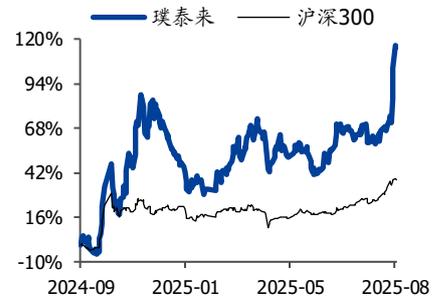
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 02 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电池
前次评级	买入
09 月 02 日收盘价 (元)	23.72
总市值 (百万元)	50,675.39
总股本 (百万股)	2,136.40
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	36.90

股价走势



作者

分析师	杨润思
执业证书编号:	S0680520030005
邮箱:	yangrunsi@gszq.com
分析师	林卓欣
执业证书编号:	S0680522120002
邮箱:	linzhuoxin@gszq.com

相关研究

- 《璞泰来 (603659.SH): 上半年盈利承压，复合集流体业务有望放量》 2023-09-04
- 《璞泰来 (603659.SH): 22 年业绩符合预期，锂电平台龙头优势凸显》 2023-04-03

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	28669	23415	25799	29128	33392
现金	9102	6586	7045	7477	8673
应收票据及应收账款	3828	4493	5249	6228	7258
其他应收款	109	73	85	101	118
预付账款	370	263	294	346	401
存货	11478	8364	9336	10983	12736
其他流动资产	3782	3634	3790	3992	4205
非流动资产	15006	18689	20620	22344	23689
长期投资	420	451	481	512	543
固定资产	6809	8934	9968	10702	11056
无形资产	913	956	999	1043	1086
其他非流动资产	6864	8348	9171	10088	11004
资产总计	43675	42104	46419	51472	57080
流动负债	20391	16858	19408	22309	25035
短期借款	3670	3632	4832	5632	6132
应付票据及应付账款	7311	4621	5157	6067	7036
其他流动负债	9410	8605	9418	10609	11867
非流动负债	4554	5705	5337	4837	4537
长期借款	3955	4787	4287	3787	3487
其他非流动负债	599	918	1050	1050	1050
负债合计	24945	22563	24745	27147	29573
少数股东权益	956	1153	1557	2057	2657
股本	2138	2137	2137	2137	2137
资本公积	7889	7871	7872	7872	7872
留存收益	8095	8988	10728	12880	15462
归属母公司股东权益	17774	18387	20117	22268	24850
负债和股东权益	43675	42104	46419	51472	57080

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	3708	4397	5235
净利润	2137	1384	2886	3576	4291
折旧摊销	765	945	1254	1453	1633
财务费用	268	254	221	226	227
投资损失	-24	-50	-63	-75	-87
营运资金变动	-2868	-772	-536	-795	-842
其他经营现金流	840	610	-52	12	12
投资活动现金流	-4984	-3709	-3070	-3115	-2903
资本支出	-3955	-3241	-3259	-3159	-2959
长期投资	-1049	-490	-31	-31	-31
其他投资现金流	20	23	219	75	87
筹资活动现金流	6592	-881	-183	-850	-1136
短期借款	396	-37	1200	800	500
长期借款	1026	832	-500	-500	-300
普通股增加	747	-1	0	0	0
资本公积增加	2386	-17	1	0	0
其他筹资现金流	2037	-1657	-884	-1150	-1336
现金净增加额	2731	-2216	459	432	1196

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15340	13448	15710	18641	21725
营业成本	10305	9751	10883	12804	14847
营业税金及附加	113	123	143	170	198
营业费用	197	162	157	168	174
管理费用	648	608	676	802	934
财务费用	961	743	833	988	1151
资产减值损失	76	63	221	226	227
其他收益	-1075	-792	-8	-8	-8
公允价值变动收益	328	296	314	373	434
投资净收益	29	4	0	0	0
资产处置收益	24	50	63	75	87
营业利润	-1	-2	0	0	0
营业外收入	2364	1522	3166	3923	4706
营业外支出	6	5	6	6	6
利润总额	19	10	10	10	10
所得税	2351	1517	3162	3919	4702
净利润	214	132	276	342	411
少数股东损益	2137	1384	2886	3576	4291
归属母公司净利润	225	194	404	500	600
EBITDA	1912	1191	2482	3076	3691
EPS (元/股)	3177	2581	4636	5597	6562
	0.89	0.56	1.16	1.44	1.73

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	16.8	18.7	16.5
营业利润(%)	-35.8	-35.6	108.1	23.9	20.0
归属母公司净利润(%)	-38.4	-37.7	108.5	23.9	20.0
获利能力					
毛利率(%)	32.8	27.5	30.7	31.3	31.7
净利率(%)	12.5	8.9	15.8	16.5	17.0
ROE(%)	10.8	6.5	12.3	13.8	14.9
ROIC(%)	7.7	5.0	9.4	10.5	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	57.1	53.6	53.3	52.7	51.8
净负债比率(%)	2.9	20.5	19.4	16.7	11.2
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	3.7	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	2.4	2.8	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.56	1.16	1.44	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.11	1.74	2.06	2.45
每股净资产(最新摊薄)	8.32	8.61	9.42	10.42	11.63
估值比率					
P/E	26.5	42.6	20.4	16.5	13.7
P/B	2.9	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.3	14.7	11.8	9.8	8.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 02 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com