



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月10日

基础数据

09月09日收盘价（元）	27.60
总市值（亿元）	589.65
总股本（亿股）	21.36

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】璞泰来三季报点评：减值拖累短期业绩，现金流持续改善-2024.10.21

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：孙翌续

S0190522010001
sunzhaoxu@xyzq.com.cn

璞泰来(603659.SH)

负极盈利有望逐步改善，固态电池领域扎实布局

投资要点：

- 事件：公司发布中报，2025H1 公司实现营收 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%，其中 2025Q2 实现营收 38.73 亿元，同比增长 17.46%，实现归母净利润 5.68 亿元，同比增长 37.44%，实现扣非归母净利润 5.18 亿元，同比增长 48.32%。
- 负极业务盈利有望逐步改善。2025H1 公司负极出货约 7 万吨，同比略有增长，当前公司高价库存减值计提充分，通过内部技改、供应链管理等措施不断降本，公司负极盈利能力已经逐步开始改善，同时四川一体化负极工厂一期产能正处于产能爬坡阶段，二期产能预计 2026 年投放，随着低成本新产能逐步落地投产，预计公司负极业务盈利能力下半年开始逐步改善。
- 隔膜一体化布局成效初现，市场份额持续领先。2025 年上半年涂覆隔膜出货 47.73 亿 m²，同比增长 63.85%，市占率 42.62%，继续保持领先地位，公司通过对隔膜业务设备、涂覆材料、粘结剂的一体化布局，在隔膜涂覆领域始终保持成本领先，上半年通过对消费和储能等增量客户的导入实现了出货量相较于行业的超额增长。基膜业务上，公司上半年出货 5.28 亿 m²，通过公司一体化布局的优势实现了对下游动力、储能等优质客户的导入。
- 积极布局固态电池，锂电平台企业有望在固态领域保持优势。设备端，公司对包括搅拌机、干法成膜设备、干法复合设备等在内的固态设备实现重点突破，并已经向部分国内外头部客户交付；材料端，公司氧化物电解质已经实现量产，硅碳负极首批产能进入试生产状态，预计年底形成千吨级产能，锂金属负极持续研发中，公司锂金属负极成型设备采用压延复合工艺，已完成设备样机开发并交付使用。依托公司一体化优势和完善的上下游布局，在固态领域公司有望延续优势。
- 投资建议：预计 2025-2027 年公司归母净利润 23.07/30.61/38.11 亿元，以 2025 年 9 月 9 日收盘价计算市盈率为 25.6/19.3/15.5 倍，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期，公司产能投放不及预期，公司固态电池相关技术研发不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13448	17381	23187	28003
同比增长	-12.3%	29.2%	33.4%	20.8%
归母净利润（百万元）	1191	2307	3061	3811
同比增长	-37.7%	93.8%	32.7%	24.5%
毛利率	27.5%	28.5%	27.9%	28.3%
ROE	6.5%	11.5%	13.8%	15.4%
每股收益（元）	0.56	1.08	1.43	1.78
市盈率	49.5	25.6	19.3	15.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23415	27713	34328	41841
货币资金	6586	8449	9666	13050
交易性金融资产	1982	1982	1982	1982
应收票据及应收账款	4493	5474	7263	8717
预付款项	263	311	418	502
存货	8364	10152	13430	15835
其他	1725	1345	1569	1754
非流动资产	18689	20074	21034	20737
长期股权投资	451	451	451	451
固定资产	8934	13143	15539	15981
在建工程	5980	3290	1895	1198
无形资产	956	924	892	861
商誉	104	99	94	89
其他	2264	2168	2163	2158
资产总计	42104	47787	55362	62578
流动负债	16858	21058	26035	30015
短期借款	3632	3642	3652	3662
应付票据及应付账款	4621	7246	9751	11714
其他	8605	10169	12631	14639
非流动负债	5705	5237	5237	5237
长期借款	4787	4187	4187	4187
其他	918	1050	1050	1050
负债合计	22563	26295	31272	35253
股本	2137	2136	2136	2136
未分配利润	8491	9762	11444	13538
少数股东权益	1153	1498	1955	2525
股东权益合计	19540	21491	24090	27325
负债及权益合计	42104	47787	55362	62578

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1191	2307	3061	3811
折旧和摊销	945	1624	2042	2299
营运资金的变动	-772	1564	-782	-628
经营活动产生现金流量	2372	6389	5472	6846
资本支出	-3241	-3103	-3003	-2003
长期投资	-490	0	0	0
投资活动产生现金流量	-3709	-2878	-2911	-1892
债权融资	-271	-629	10	10
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-881	-1652	-1344	-1570
现金净变动	-2216	1863	1217	3384

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13448	17381	23187	28003
营业成本	9751	12422	16716	20081
税金及附加	123	156	209	252
销售费用	162	191	255	308
管理费用	608	730	974	1176
研发费用	743	869	1159	1400
财务费用	63	386	350	338
投资收益	50	70	93	112
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	-34	-30	-50	-70
资产减值损失	-792	-200	-300	-400
营业利润	1522	2900	3847	4789
营业外收支	-5	-2	-2	-2
利润总额	1517	2898	3845	4787
所得税	132	246	327	407
净利润	1384	2652	3518	4380
少数股东损益	194	345	457	569
归属母公司净利润	1191	2307	3061	3811
EPS(元)	0.56	1.08	1.43	1.78

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-12.3%	29.2%	33.4%	20.8%
营业利润增长率	-35.6%	90.6%	32.6%	24.5%
归母净利润增长率	-37.7%	93.8%	32.7%	24.5%
盈利能力				
毛利率	27.5%	28.5%	27.9%	28.3%
归母净利率	8.9%	13.3%	13.2%	13.6%
ROE	6.5%	11.5%	13.8%	15.4%
偿债能力				
资产负债率	53.6%	55.0%	56.5%	56.3%
流动比率	1.39	1.32	1.32	1.39
速动比率	0.81	0.78	0.76	0.82
营运能力				
资产周转率	31.4%	38.7%	45.0%	47.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	1.08	1.43	1.78
每股经营现金	1.11	2.99	2.56	3.20
估值比率(倍)				
PE	49.5	25.6	19.3	15.5
PB	3.2	2.9	2.7	2.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn