

璞泰来(603659)

报告日期: 2025 年 11 月 14 日

领先的电池材料和设备平台型公司，深度受益锂电市场回暖

——璞泰来点评报告

投资要点

□ 三季度业绩符合预期，盈利能力持续改善

25 年前三季度：营收 108.30 亿元，同比增长 10.06%；归母净利润 17.00 亿元，同比增长 37.25%；扣非归母净利润 15.90 亿元，同比增长 39.82%。

25 年第三季度：营收 37.42 亿元，同比增长 6.66%；归母净利润 6.45 亿元，同比增长 69.30%，环比增长 13.54%；扣非归母净利润 5.98 亿元，同比增长 61.97%，环比增长 15.49%。销售毛利率 33.11%，同比提高 4.84 个百分点，环比提高 1.06 个百分点；销售净利率 18.78%，同比提高 5.89 个百分点，环比提高 2.54 个百分点。

亮点：利润端增速好于收入端，主要得益于：1) 期内资产减值损失大幅收窄，2) 联营企业茵地乐（主营 PAA 粘结剂）销量大幅增长带来的投资收益增加。根据公司 2025 年股票期权激励计划制定的业绩考核目标，2025-2027 年归母净利润计划分别不低于 23、30、39 亿元。

□ 隔膜：储能领域强势突破，销量和份额快速增长

公司隔膜业务基于基膜、涂覆材料、粘结剂、核心设备及加工环节的全面布局，在充分满足动力电池客户增量需求的同时，实现储能领域强势突破，市场份额持续提升。前三季度公司涂覆加工量、基膜和 PVDF 销量分别达到 74 亿 m²、10.5 亿 m² 和 2.8 万吨，同比分别增长 57%、235%、81%。公司 2025 年涂覆加工目标出货量 100 亿 m²，2026 年增至 130 亿 m²；2025 年基膜目标出货量 12 亿 m²，2026 年增至 20-25 亿 m²；2025 年 PVDF 目标出货量 3 万吨，2026 年增至 4 万吨。

□ 负极材料：经营情况逐步改善，创新产品放量有望增厚盈利

公司负极材料业务通过产品创新和降本增效，经营情况逐步向好，前三季度累计出货超 10 万吨，2026 年目标出货 25 万吨；当前负极材料供应相对平衡，2026 年经营情况改善预计将更为明显。新品开发方面，高容量、长循环、超快充、CVD 硅碳负极等多款创新产品已进入批量试产阶段，有望在 25 年底或明年上半年实现批量供应，负极材料业务单吨盈利有望逐季改善。

□ 固态电池：材料和设备全面布局，部分关键设备实现重点突破

材料方面，公司积极布局了硅碳负极、锂金属负极、固态电解质、复合集流体和半固态复合膜、铝塑包装膜等固态/半固态电池材料。**设备方面，**2022-2025 年 9 月承接的固态电池生产设备累计订单金额超过 2 亿元，搅拌机、干法成膜设备、干法复合设备、湿法涂布机、锂金属负极成型设备、叠片机、辊压设备、流化床等设备实现重点突破或达到可交付状态，并已经向部分国内外头部客户交付；后段重要设备如等静压设备也在积极布局的过程中。

□ 盈利预测及估值

公司是电池材料及工艺技术解决方案的平台型公司，深度受益锂电市场回暖且自身具备强 alpha。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 23.05、31.50、39.37 亿元，同比增速分别 93.59%、36.67%、24.97%，2024-2027 年 3 年 CAGR 约 48.98%，对应 2025 年 11 月 14 日收盘价 2025-2027 年 PE 估值分别为 28、21、16 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期，原材料价格波动风险，固态电池材料和设备研发不及预期。

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：黄华栋

执业证书号：S1230522100003

huanghuadong@stocke.com.cn

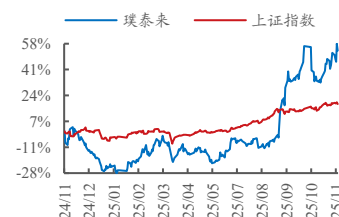
研究助理：彭沈楠

pengshennan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.32
总市值(百万元)	64,775.62
总股本(百万股)	2,136.40

股票走势图



相关报告

- 《负极业务盈利承压，基膜销量快速增长》2024.05.06
- 《受益下游高增业务多点开花，一体化强化竞争优势》2023.05.12

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13448	14114	19727	25653
(+/-) (%)	-12.33%	4.95%	39.77%	30.04%
归母净利润	1191	2305	3150	3937
(+/-) (%)	-37.72%	93.59%	36.67%	24.97%
每股收益(元)	0.56	1.08	1.47	1.84
P/E	54.41	28.10	20.56	16.45
ROE	6.22%	11.01%	13.09%	14.08%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	23415	25868	32044	39512
现金	6586	6803	7200	8000
交易性金融资产	1982	3000	3030	3060
应收账款	4935	6477	8743	11615
其它应收款	73	91	82	86
预付账款	749	820	1059	1273
存货	8364	7953	11205	14752
其他	725	725	725	725
非流动资产	18689	20897	22358	23624
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	451	451	451	451
固定资产	8934	12967	15634	17543
无形资产	956	924	891	858
在建工程	5978	4239	3120	2560
其他	2369	2315	2263	2212
资产总计	42104	46765	54401	63136
流动负债	16858	19126	23297	27706
短期借款	3632	3650	4289	5651
应付款项	4621	6740	8639	9955
预收账款	3470	3642	5090	6620
其他	5135	5093	5278	5480
非流动负债	5705	5305	5305	5305
长期借款	4787	4187	4187	4187
其他	918	1118	1118	1118
负债合计	22563	24431	28602	33010
少数股东权益	1153	1387	1702	2092
归属母公司股东权益	18387	20947	24097	28034
负债和股东权益	42104	46765	54401	63136

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13448	14114	19727	25653
营业成本	9751	9356	13183	17355
营业税金及附加	123	129	180	234
营业费用	162	141	197	257
管理费用	608	635	848	1077
研发费用	743	847	1164	1488
财务费用	63	119	120	129
资产减值损失	826	400	600	800
公允价值变动损益	4	5	5	5
投资净收益	50	60	70	80
其他经营收益	294	335	430	520
营业利润	1522	2887	3940	4918
营业外收支	(5)	(2)	(2)	(2)
利润总额	1517	2885	3938	4916
所得税	132	346	473	590
净利润	1384	2538	3465	4326
少数股东损益	194	234	315	389
归属母公司净利润	1191	2305	3150	3937
EBITDA	2534	3843	5146	6330
EPS（最新摊薄）	0.56	1.08	1.47	1.84

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-12.33%	4.95%	39.77%	30.04%
营业利润	-35.63%	89.72%	36.49%	24.82%
归属母公司净利润	-37.72%	93.59%	36.67%	24.97%
获利能力				
毛利率	27.49%	33.71%	33.18%	32.35%
净利率	10.29%	17.99%	17.57%	16.86%
ROE	6.22%	11.01%	13.09%	14.08%
ROIC	5.05%	8.57%	10.30%	11.11%

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2372	4514	2432	2112
净利润	1384	2538	3465	4326
折旧摊销	930	830	1078	1275
财务费用	63	119	120	129
投资损失	(50)	(60)	(70)	(80)
营运资金变动	(3253)	224	441	(839)
其它	3297	863	(2603)	(2699)
投资活动现金流	(3709)	(4051)	(2554)	(2544)
资本支出	(3024)	(3002)	(2502)	(2502)
长期投资	(31)	0	0	0
其他	(654)	(1049)	(52)	(42)
筹资活动现金流	(881)	(246)	519	1232
短期借款	(37)	18	639	1361
长期借款	832	(600)	0	0
其他	(1675)	336	(120)	(129)
现金净增加额	(2218)	216	397	800

偿债能力				
资产负债率	53.59%	52.24%	52.58%	52.28%
净负债比率	46.89%	40.93%	37.19%	36.35%
流动比率	1.39	1.35	1.38	1.43
速动比率	0.89	0.94	0.89	0.89
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.32	0.39	0.44
应收账款周转率	3.75	3.00	2.90	2.60
应付账款周转率	2.79	2.80	3.00	3.50
每股指标(元)				
每股收益	0.56	1.08	1.47	1.84
每股经营现金	1.11	2.11	1.14	0.99
每股净资产	8.60	9.80	11.28	13.12
估值比率				
P/E	54.41	28.10	20.56	16.45
P/B	3.52	3.09	2.69	2.31
EV/EBITDA	14.67	17.27	13.00	10.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>