

# 璞泰来 (603659.SH)

## 公司快报

### 25年业绩亮眼，一体化与平台型优势凸显

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布发布 2025 年年报，25 年实现营业收入 157.11 亿元，同比增长 16.83%；实现归母净利润 23.59 亿元，同比增长 98.14%；实现扣非归母净利润 22.19 亿元，同比增长 108.74%。
- ◆ **营收结构持续优化，盈利质量稳步提升。**25H1 公司新能源电池材料与服务实现营业收入 117.93 亿元，同比增长 20.69%；毛利率为 32.93%，同比+5.73pct；锂电设备、产业投资贸易管理及其他分别实现营业收入 45.69/12.69 亿元，同比+21.24%/62.15%，毛利率分别为 22.39%/3.14%，同比-2.28/+0.22pct。根据 EVTank 发布的《中国锂离子电池行业发展白皮书（2026 年）》，2025 年全球锂离子电池总体出货量达到 2.280.5GWh，同比增长 47.6%，显著高于市场预期。2025 年中国锂离子电池出货量达到 1,888.6GWh，同比增长 55.5%，增速较 2024 年提升 18.6 个百分点，占全球出货量的 82.8%，占比继续上行。公司在稳健经营的基础上，积极推进提质增效等经营举措，强化集团内各业务板块的一体化协同优势，密切配合核心客户的研发需求与协同，新产品、新工艺与新质产能不断导入，有效捕捉并及时满足高端客户及储能市场的增量需求，通过多元化的产品组合与产业链协同赋能客户，实现了集团经营业绩的快速增长。25 年公司管理费用率 4.72%，同比+0.20pct，部分新建产能逐步投产，相应的薪酬费用和资产折旧摊销增加；为积极应对市场变化，公司持续加强销售费用精细化管控，销售费用率 0.99%，同比-0.21pct；研发费用率为 5.65%，同比+0.12pct，主要系报告期内公司加大研发活动在新产品和工艺方面的研发投入，相应材料和人员费用增加；财务费用率为 0.72%，同比+0.25pct，市场利率下行导致存款类产品收益减少等因素综合导致了财务费用的增加。
- ◆ **核心业务量价齐升，市场份额持续巩固。**报告期内，公司新能源电池材料与服务实现主营业务收入 117.93 亿元（内部抵消前）。膜材料及涂覆加工业务中，2025 年公司涂覆加工量（销量）达到 109.42 亿 m<sup>2</sup>，同比增加 56.3%，约占全球新能源电池涂覆隔膜市场 35.3% 的份额，并已连续 7 年位于行业首位；2025 年，公司基膜业务获得重大突破，全年销量达 14.95 亿 m<sup>2</sup>，同比增长 160.5%，国内出货量排名跃升至行业第六位，自给率有效提升。功能性材料方面，2025 年 PVDF 及含氟聚合物销量达到 4.13 万吨，同比增长 99.1%，在锂电级 PVDF 市场份额超过 30%；勃姆石和氧化铝等涂覆材料受益于内部涂覆需求量增加，以及下游客户导入与起量等因素，全年出货量实现大幅增长。负极材料方面，全年负极材料出货量 14.30 万吨，同比增加 8.1%；硅碳负极实现对消费电池客户的量产出货，经营情况取得改善。自动化装备与服务业务实现主营业务收入 45.69 亿元（内部抵消前），同比增加 21.2%，2025 年新接订单金额同比增加 130.9%，实现利润同比增长；嘉拓智能于 2025 年 12 月正式在全国中小企业股份转让系统挂牌，为进一步强化其长期竞争优势奠定了基础。
- ◆ **新质产能与全球布局并进，成长边界持续拓宽。**AET 隔膜涂覆加工业务实现高速

电力设备及新能源 | 锂电池III

 投资评级 **买入(维持)**

 股价(2026-03-20) **31.60 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	67,510.21
流通市值(百万元)	67,510.21
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	31.63/15.92

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.74	18.6	61.5
绝对收益	11.74	18.57	78.16

 分析师 **贺朝晖**

 SAC 执业证书编号：S0910525030003  
 hezhaothui@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

#### 相关报告

璞泰来：25Q2 业绩亮眼，拥有固态电池平台型优势-华金证券-电新-璞泰来-公司快报  
 2025.8.31



增长，四个生产基地同步启动扩产：四川卓勤高效宽幅湿法隔膜产线持续投用，单线基膜产出突破 2 亿 m<sup>2</sup>/年，未来规划实现单线 3 亿 m<sup>2</sup>/年产能；东阳光氟树脂新增 1 万吨 PVDF 产能即将投产，2026 年规划实现 5 万吨产能；四川紫宸人造石墨负极一体化工厂一期 10 万吨逐步投产，安徽紫宸一期年产 400 吨 CVD 沉积硅基负极进入投产；嘉拓智能全年新接订单量翻番，固态电池及钎电设备持续取得订单，在全国中小企业股份转让系统成功挂牌；极片加工业务依托“材料+工艺+设备”协同布局，8GWh 制浆和极片涂布产能投产，为海内外客户提供来料加工服务。公司近三年年均研发投入强度 5.46%，积极布局固态电池关键材料和工艺设备，长寿命、低膨胀、高能量密度人造石墨负极、CVD 硅碳负极、5 μm 超薄高强度隔膜等新产品导入客户市场，技术迭代与持续突破筑牢坚实根基。在前期向欧洲等海外客户成功交付产品与服务的经验基础上，公司进一步开拓海外新能源高增长区域，完善海外服务体系，提升本地化响应能力，海外市场交付增加；重点推进在马来西亚负极材料产能布局的探索，以满足海外客户的供应多元化需求，设备方面重点开发欧洲、北美、东南亚等新能源高增长区域的客户需求，通过设备安装调试、运维、供应链支持等多种形式为海外电芯及材料企业提供服务。

◆ **投资建议：** 公司是全球唯一实现涂覆隔膜“工艺、设备、材料”一体化产业闭环的平台型企业，依托“材料+工艺+设备”的平台化协同优势，在隔膜涂覆、功能性材料、负极材料及自动化装备等领域构建了难以复制的核心壁垒，同时积极推进全球化布局与新质产能落地，长期成长动能充足。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 30.45/40.39/52.01 亿元，对应 EPS 1.43/1.89/2.43 元/股，PE 22/17/13 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,448	15,711	19,565	24,539	31,122
YoY(%)	-12.3	16.8	24.5	25.4	26.8
归母净利润(百万元)	1,191	2,359	3,045	4,039	5,201
YoY(%)	-37.7	98.1	29.1	32.6	28.8
毛利率(%)	27.5	31.7	33.5	33.7	33.0
EPS(摊薄/元)	0.56	1.10	1.43	1.89	2.43
ROE(%)	7.1	12.0	13.5	15.5	16.7
P/E(倍)	56.7	28.6	22.2	16.7	13.0
P/B(倍)	3.7	3.3	2.9	2.5	2.1
净利率(%)	8.9	15.0	15.6	16.5	16.7

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	23415	26729	29829	32950	39857	<b>营业收入</b>	13448	15711	19565	24539	31122
现金	6586	5983	6767	8200	9698	营业成本	9751	10727	13010	16279	20851
应收票据及应收账款	4493	5828	7215	7811	8569	营业税金及附加	123	146	156	207	271
预付账款	263	394	425	603	700	营业费用	162	155	196	245	311
存货	8364	8905	9681	10668	11280	管理费用	608	742	783	982	1245
其他流动资产	3707	5619	5741	5669	9610	研发费用	743	888	1037	1301	1649
<b>非流动资产</b>	18689	19541	20406	21663	23576	财务费用	63	113	87	54	40
长期投资	451	517	620	726	835	资产减值损失	-826	-364	-587	-491	-311
固定资产	8934	11014	11871	12765	13849	公允价值变动收益	4	62	25	30	30
无形资产	956	931	1031	1108	1173	投资净收益	50	72	44	47	53
其他非流动资产	8348	7080	6883	7064	7718	<b>营业利润</b>	1522	2967	3778	5058	6527
<b>资产总计</b>	42104	46271	50234	54613	63433	营业外收入	5	8	7	7	7
<b>流动负债</b>	16858	19911	21042	21729	25386	营业外支出	10	25	30	31	31
短期借款	3632	4136	4136	4136	4136	<b>利润总额</b>	1517	2949	3755	5034	6503
应付票据及应付账款	4621	7533	7773	7880	7976	所得税	132	344	366	494	650
其他流动负债	8605	8242	9134	9713	13275	<b>税后利润</b>	1384	2605	3389	4540	5853
<b>非流动负债</b>	5705	4578	4021	3521	3083	少数股东损益	194	246	344	501	652
长期借款	4787	3499	2942	2442	2004	<b>归属母公司净利润</b>	1191	2359	3045	4039	5201
其他非流动负债	918	1079	1079	1079	1079	EBITDA	2785	4359	4938	6322	7896
<b>负债合计</b>	22563	24489	25064	25249	28469	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	1153	1348	1692	2192	2845	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	2137	2136	2136	2136	2136	<b>成长能力</b>					
资本公积	7871	7889	7889	7889	7889	营业收入(%)	-12.3	16.8	24.5	25.4	26.8
留存收益	8988	10989	13858	17699	22656	营业利润(%)	-35.6	95.0	27.4	33.9	29.0
归属母公司股东权益	18387	20434	23479	27171	32119	归属于母公司净利润(%)	-37.7	98.1	29.1	32.6	28.8
<b>负债和股东权益</b>	42104	46271	50234	54613	63433	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	27.5	31.7	33.5	33.7	33.0
						净利率(%)	8.9	15.0	15.6	16.5	16.7
						ROE(%)	7.1	12.0	13.5	15.5	16.7
						ROIC(%)	5.7	9.2	10.9	13.0	14.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	53.6	52.9	49.9	46.2	44.9
						流动比率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6
						速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.2	3.0	3.0	3.3	3.8
						应付账款周转率	1.6	1.8	1.7	2.1	2.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	56.7	28.6	22.2	16.7	13.0
						P/B	3.7	3.3	2.9	2.5	2.1
						EV/EBITDA	25.7	16.0	13.6	10.4	8.2

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.com](http://www.huajinsec.com)