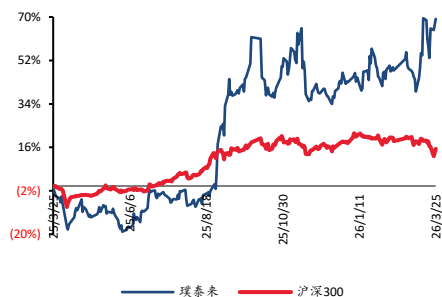


璞泰来点评：隔膜业务格局向好，创新+海外是未来动力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	21.36/21.36
总市值/流通(亿元)	691.13/691.13
12个月内最高/最低价(元)	33.25/15

相关研究报告

<<璞泰来点评：业务持续向上，创新带来新动力>>—2025-11-27

<<【太平洋电新】璞泰来点评：全球化锂电材料平台，进入新的成长期>>—2025-05-04

<<璞泰来 2024Q1 业绩点评：Q1 净利润环比提升，新技术落地加速>>—2024-05-27

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

■ **事件：**近期，璞泰来发布 2025 年年报，2025 年公司实现营业收入 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%，扣非净利润增速显著高于营收增速，盈利质量与盈利能力实现大幅提升。

■ 点评：

深耕锂电产业链的平台型公司，锂电隔膜、负极等业务持续向好。1) 公司采用“材料+设备+工艺”协同一体化战略，打造平台型企业；公司 2025 年研发支出高达 8.88 亿元，继续以创新推动发展。2) 隔膜方面：公司隔膜业务继续完善“基膜+涂覆”一体化布局，基膜自供率持续提升，涂覆隔膜市占率稳居行业前列；2025 年公司涂覆加工量（销量）达到 109.42 亿 m²，同比增加 56.3%，约占全球新能源汽车涂覆隔膜市场 35.3% 的份额。3) 负极方面：公司充分发挥针对中高端客户定制化的负极材料产品优势，聚焦主流客户对快充、长循环、高容量等新产品的需求，以差异化的产品服务客户，全年负极材料出货量 14.30 万吨，同比增加 8.1%；毛利率得到有效提升。

公司长期受益于锂电行业的成长周期，未来成长持续性较好。受益于储能行业的大发展趋势，锂电需求有望维持较好增长：EVTank 在《中国锂离子电池行业发展白皮书（2026 年）》中预计，2026 年和 2030 年全球锂离子电池出货量将分别达到 3,016.3GWh 和 6,012.3GWh。公司的各项业务已经具备较强的核心竞争力，有望进一步受益行业发展趋势：公司力争 2026 年实现 150 亿 m² 以上的涂覆加工和 21 亿 m² 的基膜出货量，进一步巩固、扩大市场占有率；力争 2026 年实现 25 万吨以上的负极材料出货量。重。

公司新技术+海外有望发力，从而进一步提升未来成长性。1) 隔膜方面，2026 年公司将继续加速推进第二代超薄高强度 3.5μm 和 5μm 基膜的研发，2026 年完成单线 3 亿 m² 基膜产线的交付及稳定量产，并启动单线 4 亿 m² 基膜产线的研发工作。2) 负极材料方面，在硅碳、多孔炭和硅匹配石墨已量产供货的基础上，重点推进支持极速充电石墨负极材料、高负载气相沉积硅基负极材料的研发，推进一代单壁碳纳米管的量产。3) 公司拟投资建设马来西亚年产 5 万吨锂离子电池负极材料建设项目，有望进一步提升公司负极业务在全球的竞争力；近期公司已启动港股上市，未来这也将有利于公司海外市场发展。

■ 投资评级：

我们预计公司 2026-2027 归母净利分别为 31.29/42.86/59.19 亿元；公司锂电材料+设备平台价值凸显，看好其长期成长性；维持“买入”评级。

■ 风险提示：

下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,711	20,905	28,646	34,936
YOY, %	16.83%	33.06%	37.03%	21.96%
归母净利润（百万元）	2,359	3,129	4,286	5,919
YOY, %	98.14%	32.63%	36.99%	38.09%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.46	2.01	2.77
市盈率（PE）	29.30	22.09	16.12	11.68

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,586	5,983	7,468	9,967	13,882
应收和预付款项	4,757	6,222	6,585	9,425	11,219
存货	8,364	8,905	14,629	19,748	25,194
其他流动资产	3,707	5,619	6,564	7,007	7,479
流动资产合计	23,415	26,729	35,246	46,148	57,775
长期股权投资	451	517	517	517	517
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8,934	11,014	9,711	8,409	8,409
在建工程	5,980	5,594	5,694	5,794	5,894
无形资产开发支出	956	931	903	876	848
长期待摊费用	229	245	245	245	245
其他非流动资产	25,554	27,971	36,483	47,381	59,008
资产总计	42,104	46,271	53,553	63,221	74,921
短期借款	3,632	4,136	4,136	4,136	4,136
应付和预收款项	4,621	7,533	8,966	11,920	15,577
长期借款	4,787	3,300	3,300	3,300	3,300
其他负债	9,523	9,521	12,883	16,190	18,851
负债合计	22,563	24,489	29,284	35,545	41,864
股本	2,137	2,136	2,136	2,136	2,136
资本公积	7,871	7,889	7,889	7,889	7,889
留存收益	8,988	10,989	13,477	16,884	21,589
归母公司股东权益	18,387	20,434	22,921	26,328	31,033
少数股东权益	1,153	1,348	1,348	1,348	2,024
股东权益合计	19,540	21,782	24,269	27,676	33,057
负债和股东权益	42,104	46,271	53,553	63,221	74,921

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,372	2,697	2,244	3,478	5,229
投资性现金流	-3,709	-2,974	-118	-100	-100
融资性现金流	-881	-670	-642	-879	-1,214
现金增加额	-2,216	-947	1,485	2,499	3,915

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,448	15,711	20,905	28,646	34,936
营业成本	9,751	10,727	14,636	20,541	25,297
营业税金及附加	123	146	188	258	175
销售费用	162	155	314	344	419
管理费用	608	742	1,045	1,232	1,223
财务费用	63	113	0	0	0
资产减值损失	-792	-309	0	0	0
投资收益	50	72	9	20	0
公允价值变动	4	62	0	0	0
营业利润	1,522	2,967	3,476	4,763	6,075
其他非经营损益	-5	-18	0	0	0
利润总额	1,517	2,949	3,476	4,763	6,075
所得税	132	344	348	476	-520
净利润	1,384	2,605	3,129	4,286	6,595
少数股东损益	194	246	0	0	676
归母股东净利润	1,191	2,359	3,129	4,286	5,919

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.49%	31.72%	29.99%	28.29%	27.59%
销售净利率	8.85%	15.02%	14.97%	14.96%	16.94%
销售收入增长率	-12.33%	16.83%	33.06%	37.03%	21.96%
EBIT 增长率	24.91%	17.45%	-1.74%	36.99%	27.56%
净利润增长率	-37.72%	98.14%	32.63%	36.99%	38.09%
ROE	6.48%	11.54%	13.65%	16.28%	19.07%
ROA	3.23%	5.89%	6.27%	7.34%	9.55%
ROIC	9.12%	9.89%	9.18%	11.43%	15.38%
EPS (X)	0.56	1.10	1.46	2.01	2.77
PE (X)	58.05	29.30	22.09	16.12	11.68
PB (X)	3.76	3.38	3.02	2.63	2.23
PS (X)	5.14	4.40	3.31	2.41	1.98
EV/EBITDA (X)	9.60	13.39	14.86	11.31	10.66

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。