

公司研究 | 点评报告 | 璞泰来 (603659.SH)

# 璞泰来 2025 年报分析：主业稳健，基膜、负极价值重估

## 报告要点

璞泰来发布 2025 年报，2025 年实现收入 157.11 亿元，同比增长 16.83%；归母净利润 23.59 亿元，同比增长 98.14%；扣非净利润 22.19 亿元，同比增长 108.74%。单季度看，2025Q4 实现收入 48.81 亿元，同比增长 35.27%，环比增长 30.44%；归母净利润 6.59 亿元，同比实现扭亏，环比增长 2.28%；扣非净利润 6.29 亿元，同比实现扭亏，环比增长 5.08%。

## 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003



王晓振

SAC: S0490525090002

**璞泰来 (603659.SH)**

2026-04-06

# 璞泰来 2025 年报分析：主业稳健，基膜、负极价值重估

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

璞泰来发布 2025 年报，2025 年实现收入 157.11 亿元，同比增长 16.83%；归母净利润 23.59 亿元，同比增长 98.14%；扣非净利润 22.19 亿元，同比增长 108.74%。单季度看，2025Q4 实现收入 48.81 亿元，同比增长 35.27%，环比增长 30.44%；归母净利润 6.59 亿元，同比实现扭亏，环比增长 2.28%；扣非净利润 6.29 亿元，同比实现扭亏，环比增长 5.08%。

## 事件评论

- 近两年产业链下行周期中，璞泰来充分证明了涂覆业务的盈利稳健性，也支撑了公司利润的基本盘，公司已经形成 140 亿平涂覆隔膜加工的有效产能，其中销量达到 109.42 亿平，同比增长 56.3%，约占全球新能源汽车涂覆隔膜市场的 35.3%，并导入涂布新工艺和优化成本管控，盈利水平相对稳定。其余业务不断夯实内功，在竞争力上也有显著提升，一是基膜业务，公司已经形成 21 亿平的基膜产能，销量达 14.95 亿平，同比增长 160.5%。此外，随着四川卓勤基膜涂覆一体化产能的建设，建成后新增基膜年产能 20 亿平，自供能力进一步提升，此外设备国产化比例进一步提升和第二代超薄高强度 5 $\mu$ m 基膜导入客户，盈利能力进一步改善。二是负极业务，伴随四川一体化基地投产，以及公司在高端产品的卡位，量利改善的预期明确。公司负极材料全年出货 14.3 万吨，同比增长 8.1%。通过一体化工序优化、石墨化加工技改与升级、送电曲线优化、原料配方改进、跨基地生产工艺协同提升等，有效降低成本，毛利率同比实现提升。新产品方面，长寿命、低膨胀、高能量密度人造石墨负极和 CVD 硅碳负极已经实现量产导入。三是 PVDF，已经成为行业第一，2025 年有效产能超过 3 万吨，2026 年总产能有望达到 5 万吨，在锂电级 PVDF 市场份额超过 30%，销量达到 4.13 万吨，同比增长 99.1%。优化产销资源配置及客户结构，保障对重要客户的供应，盈利规模大幅提升。四是新业务，包括固态电池设备、极片代工、PAA 粘结剂、铝塑膜、复合集流体也有持续推进。
- 除了盈利稳健和内在竞争力提升，本轮锂电材料涨价也有望给璞泰来带来可观的弹性，一是基膜方面今年有望逐步放量，2027 年产能释放后空间弹性更大，且隔膜供需趋紧，将进入涨价周期带来盈利弹性。二是负极本身公司也处于盈利地位，除了负极环节稳步价格改善外，公司一体化降本也将带来弹性，预计 2026 年销量有望进一步提升，单吨净利也将有望修复。三是 PVDF 价格目前也处于低位，历史上供给刚性，价格弹性大，且属于高能耗产业，若进一步涨价也有可观贡献。四是设备业务中期看分拆上市，凭借在固态电池设备的卡位，也有望带来价值重估。
- 综合来看，预计璞泰来 2026 年归母净利润 35 亿元，对应 PE 仅 18X；预计公司盈利进一步改善，同比高增可期，继续推荐。

## 风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、产业链竞争加剧。

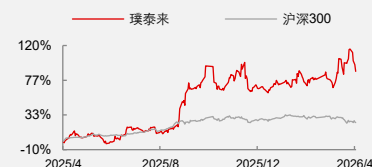
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	29.89
总股本(万股)	213,640
流通A股/B股(万股)	213,640/0
每股净资产(元)	9.56
近12月最高/最低价(元)	35.43/15.00

注：股价为 2026 年 4 月 3 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《璞泰来 2025 三季报分析：盈利平稳向上，新业务持续拓展》2025-11-25
- 《璞泰来 2025 年中报分析：经营改善兑现，期待新业务布局》2025-09-15
- 《璞泰来 2024 年报及 2025 年一季报分析：减值计提充分，负极迎来边际改善》2025-05-13


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。

2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

根据香港地区相关监管规定及研究报告信息披露要求，现就长江证券国际金融集团有限公司与璞泰来（603659.SH）的业务关系补充披露如下：

长江证券国际金融集团有限公司作为长江证券股份有限公司在香港设立的子公司，其下属持牌法团在过去十二个月内与报告中所述的公司存在投资银行业务关系。特此提示投资者注意相关潜在利益关联，并建议在阅读研究报告时结合该信息进行独立判断及寻求专业意见。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>15711</b>	<b>20425</b>	<b>25531</b>	<b>30637</b>	货币资金	5983	7130	10586	15386
营业成本	10727	13729	17161	20593	交易性金融资产	4164	4664	5164	5664
<b>毛利</b>	<b>4984</b>	<b>6696</b>	<b>8370</b>	<b>10044</b>	应收账款	4873	5779	7359	8759
%营业收入	32%	33%	33%	33%	存货	8905	12023	14510	17371
营业税金及附加	146	169	213	254	预付账款	394	458	574	700
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2410	3174	3801	4481
销售费用	155	204	314	378	<b>流动资产合计</b>	<b>26729</b>	<b>33228</b>	<b>41994</b>	<b>52361</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	517	567	617	667
管理费用	742	919	1187	1425	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	11014	14276	16046	17068
研发费用	888	1123	1417	1777	无形资产	931	991	1051	1111
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	104	104	104	104
财务费用	113	60	59	0	递延所得税资产	779	779	779	779
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6198	4829	4171	4015
加: 资产减值损失	-309	-155	-155	-155	<b>资产总计</b>	<b>46271</b>	<b>54772</b>	<b>64761</b>	<b>76104</b>
信用减值损失	-55	-100	-100	-100	短期贷款	4136	4441	4755	5098
公允价值变动收益	62	0	0	0	应付款项	4551	5221	6589	8020
投资收益	72	58	74	87	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2967</b>	<b>4347</b>	<b>5417</b>	<b>6545</b>	应付职工薪酬	481	636	791	946
%营业收入	19%	21%	21%	21%	应交税费	297	415	522	617
营业外收支	-18	0	0	0	其他流动负债	10446	12938	15248	17804
<b>利润总额</b>	<b>2949</b>	<b>4347</b>	<b>5417</b>	<b>6545</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>19911</b>	<b>23652</b>	<b>27905</b>	<b>32486</b>
%营业收入	19%	21%	21%	21%	长期借款	3300	4100	4900	5700
所得税费用	344	388	483	584	应付债券	199	199	199	199
净利润	2605	3959	4935	5961	递延所得税负债	35	35	35	35
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2359</b>	<b>3475</b>	<b>4327</b>	<b>5236</b>	其他非流动负债	1044	1045	1046	1047
少数股东损益	246	484	608	725	<b>负债合计</b>	<b>24489</b>	<b>29031</b>	<b>34085</b>	<b>39467</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.12</b>	<b>1.63</b>	<b>2.03</b>	<b>2.45</b>	归属于母公司所有者权益	20434	23909	28236	33472
					少数股东权益	1348	1832	2440	3165
					<b>股东权益</b>	<b>21782</b>	<b>25741</b>	<b>30676</b>	<b>36637</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>46271</b>	<b>54772</b>	<b>64761</b>	<b>76104</b>
					<b>基本指标</b>				
						2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2697</b>	<b>4394</b>	<b>6205</b>	<b>7237</b>	每股收益	1.12	1.63	2.03	2.45
取得投资收益收回现金	8	58	74	87	每股经营现金流	1.26	2.06	2.90	3.39
长期股权投资	-66	-50	-50	-50	市盈率	24.41	18.37	14.76	12.20
资本性支出	-1513	-3612	-3108	-3108	市净率	2.86	2.67	2.26	1.91
其他	-1403	-510	-510	-510	EV/EBITDA	13.39	11.15	8.81	7.06
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2974</b>	<b>-4114</b>	<b>-3593</b>	<b>-3581</b>	总资产收益率	5.1%	6.3%	6.7%	6.9%
债券融资	199	0	0	0	净资产收益率	11.5%	14.5%	15.3%	15.6%
股权融资	0	0	0	0	净利率	15.0%	17.0%	16.9%	17.1%
银行贷款增加(减少)	-984	1105	1114	1143	资产负债率	52.9%	53.0%	52.6%	51.9%
筹资成本	-646	-240	-273	0	总资产周转率	0.36	0.40	0.43	0.43
其他	761	2	2	2					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-670</b>	<b>868</b>	<b>843</b>	<b>1145</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-947</b>	<b>1147</b>	<b>3455</b>	<b>4801</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。