

2026年04月01日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 盈利大幅增长，多业务齐发展

## —璞泰来（603659.SH）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：黎江涛 S1050521120002  
lijt@cfsc.com.cn

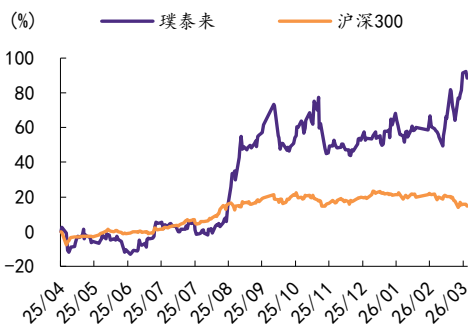
璞泰来发布 2025 年年度报告：2025 年实现营业收入约 157.11 亿元，同比增长 17%；归母净利润约 23.59 亿元，同比增长 98.14%；扣非归母净利润约 22.19 亿元，同比增长 108.74%。

#### 基本数据

2026-03-31

当前股价（元）	31.98
总市值（亿元）	683
总股本（百万股）	2136
流通股本（百万股）	2136
52 周价格范围（元）	15.66-34.3
日均成交额（百万元）	1041.22

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### 投资要点

#### ■ 隔膜稳居行业龙头，基膜自供率提升

公司是涂覆隔膜加工的领军企业，2025 年已形成 140 亿 m<sup>2</sup>涂覆隔膜加工的有效产能，全年公司涂覆加工量达到 109.42 亿 m<sup>2</sup>，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，并连续 7 年位于行业首位。为满足客户快速增加的增量需求，公司在福建宁德、江苏溧阳等基地同步推进产能扩建工作，巩固竞争优势。

在基膜方面，2025 年公司基膜业务获得重大突破，产品性价比和质量稳定性获得下游动力电池大客户和储能客户的高度认可，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第六位。公司已形成年产 21 亿 m<sup>2</sup>基膜的产能，自给率有效提升。四川卓勤基膜涂覆一体化产能在建设中，建成后新增基膜年产能 20 亿 m<sup>2</sup>，自供能力将进一步增强。

#### ■ 负极工艺优化，高端负极实现量产导入

公司是全球中高端人造石墨负极的头部企业，2025 年末负极产能达到 25 万吨，全年负极材料出货量 14.30 万吨，同比增加 8.1%。公司聚焦主流客户对快充、长循环、高容量等新产品的需求，并通过工艺优化有效降低成本，实现毛利率同比提升。公司的长寿命、低膨胀、高能量密度人造石墨负极在电池重要客户中实现量产导入；CVD 硅碳负极在消费电池类客户中实现批量供应，并同步持续推进在动力电池客户中的评估验证。未来通过四川紫宸、安徽紫宸的产能建设，有望进一步降本增效。

#### ■ 受益于下游扩产，设备在手订单高增

2025 年，受益于下游新能源汽车制造商加大扩产力度，公司新接订单金额 54.27 亿元，同比增加 130.9%。公司成立了专门的改造服务部门，增值改造业务接单量稳步增长，未来有

望成为装备业务的重要组成部分。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，海外市场交付增加。

### ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 206、257、318 亿元，EPS 分别为 1.44、1.90、2.40 元，当前股价对应 PE 分别为 22、17、13 倍，基于下游需求景气，材料业务龙头地位显著，设备在手订单充足，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

1) 市场竞争加剧风险；2) 原材料价格波动风险；3) 产品升级与新技术替代风险；4) 下游需求不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	15,711	20,597	25,696	31,777
增长率（%）	16.8%	31.1%	24.8%	23.7%
归母净利润（百万元）	2,359	3,087	4,064	5,129
增长率（%）	98.1%	30.8%	31.6%	26.2%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.44	1.90	2.40
ROE（%）	10.8%	12.7%	14.8%	16.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	5,983	6,584	8,283	10,971
应收款	5,883	7,900	9,997	12,624
存货	8,905	11,533	14,645	18,359
其他流动资产	5,959	6,636	7,299	8,104
流动资产合计	26,729	32,653	40,224	50,058
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	4,164	4,164	4,164	4,164
固定资产	11,014	13,079	15,308	17,287
在建工程	5,591	5,991	5,891	5,691
无形资产	931	894	860	827
长期股权投资	517	517	517	517
其他非流动资产	1,489	1,489	1,489	1,489
非流动资产合计	19,541	21,971	24,064	25,810
资产总计	46,271	54,624	64,288	75,868
<b>流动负债:</b>				
短期借款	4,136	4,370	4,727	5,019
应付账款、票据	7,533	10,174	12,937	16,238
其他流动负债	5,072	6,762	8,512	10,605
流动负债合计	19,911	25,256	31,103	37,956
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	3,499	3,872	4,253	4,681
其他非流动负债	1,079	1,229	1,394	1,565
非流动负债合计	4,578	5,101	5,647	6,246
负债合计	24,489	30,357	36,751	44,202
<b>所有者权益</b>				
股本	2,136	2,136	2,136	2,136
股东权益	21,782	24,266	27,538	31,666
负债和所有者权益	46,271	54,624	64,288	75,868

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2605	3411	4490	5667
少数股东权益	246	324	427	538
折旧摊销	989	781	917	1063
公允价值变动	62	20	20	20
营运资金变动	-1204	-212	-382	-585
经营活动现金净流量	2697	4324	5472	6704
投资活动现金净流量	-2974	-2466	-2128	-1779
筹资活动现金净流量	877	-319	-481	-819
现金流量净额	601	1,539	2,863	4,106

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>15,711</b>	<b>20,597</b>	<b>25,696</b>	<b>31,777</b>
营业成本	10,727	13,988	17,587	21,829
营业税金及附加	146	185	231	286
销售费用	155	227	283	318
管理费用	742	968	1,156	1,398
财务费用	113	153	161	165
研发费用	888	1,195	1,413	1,716
费用合计	1,898	2,542	3,013	3,597
资产减值损失	-55	21	25	29
公允价值变动	62	20	20	20
投资收益	72	93	119	154
<b>营业利润</b>	<b>2,967</b>	<b>3,871</b>	<b>5,107</b>	<b>6,469</b>
加:营业外收入	8	9	11	13
减:营业外支出	25	20	24	27
<b>利润总额</b>	<b>2,949</b>	<b>3,860</b>	<b>5,094</b>	<b>6,455</b>
所得税费用	344	449	604	788
<b>净利润</b>	<b>2,605</b>	<b>3,411</b>	<b>4,490</b>	<b>5,667</b>
少数股东损益	246	324	427	538
<b>归母净利润</b>	<b>2,359</b>	<b>3,087</b>	<b>4,064</b>	<b>5,129</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	16.8%	31.1%	24.8%	23.7%
归母净利润增长率	98.1%	30.8%	31.6%	26.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	31.7%	32.1%	31.6%	31.3%
四项费用/营收	12.1%	12.3%	11.7%	11.3%
净利率	16.6%	16.6%	17.5%	17.8%
ROE	10.8%	12.7%	14.8%	16.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.9%	55.6%	57.2%	58.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.7	2.6	2.6	2.5
存货周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.10	1.44	1.90	2.40
P/E	29.0	22.1	16.8	13.3
P/S	4.3	3.3	2.7	2.2
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**胡天仪：**中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。