

璞泰来 (603659)

新增基膜扩产规划, 推动市占率进一步提升 买入 (维持)

2026年05月21日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

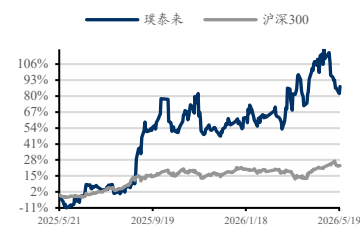
执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	13,448	15,711	20,973	26,594	33,837
同比(%)	(12.33)	16.83	33.49	26.81	27.24
归母净利润(百万元)	1,191	2,359	3,331	4,382	5,348
同比(%)	(37.72)	98.14	41.18	31.57	22.05
EPS-最新摊薄(元/股)	0.56	1.10	1.56	2.05	2.50
P/E(现价&最新摊薄)	58.17	29.36	20.80	15.81	12.95

投资要点

- **事件:** 公司拟投资 56 亿元建设 72 亿平隔膜产能, 有利于公司充分利用设备自主优势, 实现基膜产能规模的快速发展, 提升涂覆隔膜的一体化水平, 实现基膜及涂覆加工业务协同发展和市场占有率的同步提升。
- **公司设备自供技术+成本领先、新增产能 28 年贡献增量。** 公司 72 亿平计划分两期投产, 各 8 条线, 其中一期 32 亿平预计 27 年年底投产, 27 年可贡献小幅增量, 二期 40 亿平计划 28 年 Q1 落地。公司设备均采用自制设备, 其中一期设备单线产能可达 4 亿平, 且有进一步超预期可能, 二期单线产能可达 5 亿平, 较当前 3 亿平的单线产能大幅提升, 且随着公司设备提速, 单亿平投资额下降至 0.7 亿元(含土地厂房), 我们预计有较强的成本优势, 保障公司合理盈利。出货端, 公司 26 年出货我们预计达 20-22 亿平, 满产满销, 后续四川卓勤 20 亿平新增产能 26H2 投产, 27 年出货我们预计 40-50 亿平, 28 年有望翻倍增长, 实现公司基膜+涂覆膜市占率双重提升。
- **负极新产品 26 年贡献增量、成本上涨预计可传导。** 负极端, 公司四川一期 10 万吨已逐步投产, 随着产能爬坡+新产品导入, 下半年预计快速起量, 我们预计 26 年出货 25 万吨, 同增 80%。公司 PVDF 及含氟聚合物 26 年总产能预计达 5 万吨, 我们预计 26 年利润贡献进一步增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测 33.3/43.8/53.5 亿元, 同比+41%/+32%/+22%, 对应 PE 为 21x/16x/13x, 考虑公司负极、隔膜、功能性材料多点开花, 给予 26 年 30x PE, 目标价 47 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销量不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.42
一年最低/最高价	15.56/37.66
市净率(倍)	3.30
流通 A 股市值(百万元)	69,262.06
总市值(百万元)	69,262.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.83
资产负债率(% ,LF)	54.68
总股本(百万股)	2,136.40
流通 A 股(百万股)	2,136.40

相关研究

《璞泰来(603659): 2026 年一季报点评: 业绩符合市场预期, 多业务板块持续向好》

2026-04-23

《璞泰来(603659): 2025 年报点评: 业绩符合市场预期, 多业务板块持续向好》

2026-03-06

璞泰来三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	26,729	30,974	37,021	48,893	营业总收入	15,711	20,973	26,594	33,837
货币资金及交易性金融资产	10,147	11,235	11,930	16,765	营业成本(含金融类)	10,727	14,159	18,121	23,559
经营性应收款项	6,424	7,427	9,539	12,147	税金及附加	146	189	239	305
存货	8,905	10,862	13,901	18,073	销售费用	155	210	266	338
合同资产	492	629	798	1,015	管理费用	742	986	1,197	1,455
其他流动资产	762	822	853	893	研发费用	888	1,174	1,436	1,760
非流动资产	19,541	20,824	21,531	21,779	财务费用	113	222	111	71
长期股权投资	517	527	537	547	加:其他收益	257	344	383	440
固定资产及使用权资产	11,023	11,832	12,268	12,244	投资净收益	72	115	133	169
在建工程	5,594	5,994	6,194	6,394	公允价值变动	62	0	10	10
无形资产	931	994	1,057	1,120	减值损失	(364)	(270)	(200)	(200)
商誉	104	104	104	104	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	245	245	244	243	营业利润	2,967	4,222	5,550	6,770
其他非流动资产	1,129	1,129	1,129	1,129	营业外净收支	(18)	(17)	(17)	(17)
资产总计	46,271	51,798	58,552	70,672	利润总额	2,949	4,205	5,533	6,753
流动负债	19,911	21,715	23,994	30,654	减:所得税	344	505	664	810
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,315	3,033	304	100	净利润	2,605	3,701	4,869	5,942
经营性应付款项	7,533	9,943	12,726	16,544	减:少数股东损益	246	370	487	594
合同负债	3,170	4,956	6,342	8,246	归属母公司净利润	2,359	3,331	4,382	5,348
其他流动负债	2,893	3,784	4,622	5,764	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.56	2.05	2.50
非流动负债	4,578	4,578	4,578	4,578	EBIT	3,538	4,255	5,335	6,421
长期借款	3,300	3,300	3,300	3,300	EBITDA	4,649	5,965	7,417	8,763
应付债券	199	199	199	199	毛利率(%)	31.72	32.49	31.86	30.38
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	15.02	15.88	16.48	15.81
其他非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	收入增长率(%)	16.83	33.49	26.81	27.24
负债合计	24,489	26,293	28,573	35,232	归母净利润增长率(%)	98.14	41.18	31.57	22.05
归属母公司股东权益	20,434	23,787	27,774	32,641					
少数股东权益	1,348	1,718	2,205	2,799					
所有者权益合计	21,782	25,505	29,979	35,440					
负债和股东权益	46,271	51,798	58,552	70,672					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,697	7,663	6,786	8,165	每股净资产(元)	9.56	11.13	13.00	15.28
投资活动现金流	(2,974)	(2,894)	(2,674)	(2,437)	最新发行在外股份(百万股)	2,136	2,136	2,136	2,136
筹资活动现金流	(670)	(3,682)	(3,427)	(902)	ROIC(%)	10.12	11.77	14.26	15.52
现金净增加额	(947)	1,087	685	4,826	ROE-摊薄(%)	11.54	14.00	15.78	16.38
折旧和摊销	1,111	1,710	2,083	2,342	资产负债率(%)	52.93	50.76	48.80	49.85
资本开支	(1,513)	(2,997)	(2,797)	(2,597)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.36	20.80	15.81	12.95
营运资本变动	(1,429)	1,659	(544)	(373)	P/B(现价)	3.39	2.91	2.49	2.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>