

## 璞泰来（603659）

# 2026H1 业绩预告点评：负极、隔膜放量贡献盈利弹性，业绩符合市场预期

买入（维持）

| 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   | 1.55   | 2.04   | 2.49   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 39.15   | 19.76  | 14.00  | 10.64  | 8.72   |

### 投资要点

- **事件：**公司预告 26H1 归母净利 14-15 亿，同增 33%-42%，扣非归母净利 12.6-13.6 亿，同增 27%-37%，对应 Q2 归母净利中值 7.5 亿，同环比 +31%/+6%，扣非归母净利中值 6.6 亿，同比+15%，环比持平，符合市场预期。
- **隔膜：**公司基膜设备自供技术+成本领先、涂覆贡献稳定增量。基膜出货端，我们预计公司 26Q2 出货 5 亿平，环增 10%，当前满产满销，我们预计 26 年全年出货 20-22 亿平，同增 40%+，后续四川卓勤 20 亿平新增产能 26H2 投产，我们预计 27 年出货 40-50 亿平，此外我们预计一期 32 亿平 27 年年底投产，二期 40 亿平计划 28 年 Q1 落地，28 年出货我们预计 90-100 亿平，连续翻倍增长。盈利端，公司 Q2 单位净利稳定，二线客户涨价陆续传导，此外设备均采用自制设备，单线产能可达 5 亿平，单亿平投资额下降至 0.7 亿元，28 年我们预计贡献 15 亿+利润。涂覆端，我们预计公司 26Q2 出货 46 亿平，同环比高增 88%/35%，下游需求旺盛，大客户订单饱满，26 年出货我们预计上修至 180 亿平+，27 年我们预计 220 亿平+，28 年维持 30%增长，单位盈利我们预计稳定，贡献稳定利润增量。
- **负极新产品 26 年贡献增量、成本上涨我们预计可传导。**负极端，我们预计公司 Q2 出货 5 万吨，环增 40%，当前单月排产 2 万吨，四川一期 10 万吨已逐步投产，随着产能爬坡+新产品导入，下半年我们预计快速起量。我们预计 26 年出货 25 万吨，同增 80%，后续四川基地我们预计扩产至 30 万吨，27 年出货我们预计 35 万吨+，28 年预计 45 万吨+。盈利端，公司负极受原材料波动影响预计微亏，随着价格传导原材料涨价，单吨净利我们预计可提升，28 年预计可贡献 8-10 亿利润。
- **PVDF 增量显著。**公司 PVDF 我们预计 26Q2 出货 1.2-1.3 万吨，贡献归母 1-1.2 亿，全年出货我们预计 5 万吨，28 年我们预计产能提升至 10 万吨，单吨归母净利 1 万+，我们预计利润贡献进一步增长。
- **盈利预测与投资评级：**26H1 业绩符合我们预期，因此我们维持原预期，预计公司 2026-2028 年归母净利润 33.3/43.8/53.5 亿元，同比 +41%/+32%/+22%，对应 PE 为 14x/11x/9x，给予 27 年 20x 估值，目标价 41 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量不及预期，行业竞争加剧。

2026 年 07 月 20 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

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 21.42       |
| 一年最低/最高价      | 17.33/37.66 |
| 市净率(倍)        | 2.18        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 45,928.43   |
| 总市值(百万元)      | 45,928.43   |

### 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)     | 2,144.18 |
| 流通 A 股(百万股)  | 2,144.18 |

### 相关研究

《璞泰来(603659)：新增基膜扩产规划，推动市占率进一步提升》

2026-05-21

《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         |               |
| <b>流动资产</b>      | <b>26,729</b> | <b>30,974</b> | <b>37,021</b> | <b>48,893</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>15,711</b> | <b>20,973</b> | <b>26,594</b> | <b>33,837</b> |
| 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         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>19,541</b> | <b>20,824</b> | <b>21,531</b> | <b>21,779</b> | 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           | <b>营业利润</b>     | <b>2,967</b>  | <b>4,222</b>  | <b>5,550</b>  | <b>6,770</b>  |
| 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)          |
| <b>资产总计</b>      | <b>46,271</b> | <b>51,798</b> | <b>58,552</b> | <b>70,672</b> | <b>利润总额</b>     | <b>2,949</b>  | <b>4,205</b>  | <b>5,533</b>  | <b>6,753</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>19,911</b> | <b>21,715</b> | <b>23,994</b> | <b>30,654</b> | 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           | <b>净利润</b>      | <b>2,605</b>  | <b>3,701</b>  | <b>4,869</b>  | <b>5,942</b>  |
| 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         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>2,359</b>  | <b>3,331</b>  | <b>4,382</b>  | <b>5,348</b>  |
| 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          | 1.55          | 2.04          | 2.49          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>4,578</b>  | <b>4,578</b>  | <b>4,578</b>  | <b>4,578</b>  | 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         |
| <b>负债合计</b>      | <b>24,489</b> | <b>26,293</b> | <b>28,573</b> | <b>35,232</b> | 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         |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>21,782</b> | <b>25,505</b> | <b>29,979</b> | <b>35,440</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>46,271</b> | <b>51,798</b> | <b>58,552</b> | <b>70,672</b> |                 |               |               |               |               |

  

| 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)  | 2,144 | 2,144 | 2,144 | 2,144 |
| 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) | 19.76 | 14.00 | 10.64 | 8.72  |
| 营运资本变动     | (1,429) | 1,659   | (544)   | (373)   | P/B(现价)        | 2.27  | 1.95  | 1.67  | 1.42  |

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>