

璞泰来 (603659)

2026 年半年报点评：负极、隔膜放量贡献盈利弹性，业绩符合市场预期

买入（维持）

2026 年 08 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	13,448	15,711	22,995	32,331	45,998
同比（%）	(12.33)	16.83	46.36	40.60	42.27
归母净利润（百万元）	1,191	2,359	3,236	4,506	6,480
同比（%）	(37.72)	98.14	37.15	39.28	43.80
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	1.10	1.51	2.10	3.02
P/E（现价&最新摊薄）	43.31	21.86	15.94	11.44	7.96

投资要点

- **公司业绩符合市场预期。**公司 26H1 营收 101.1 亿元，同比+42.7%，归母净利 14.5 亿元，同比+37.6%，扣非净利 13.1 亿元，同比+32.3%，毛利率 26.3%，同比-5.8pct；其中 26Q2 营收 57.6 亿元，同环比+48.8%/+32.5%，归母净利 7.5 亿元，同环比+31.7%/+6.2%，扣非净利 6.6 亿元，同环比+26.8%/+0.2%，毛利率 23.7%，同环比-8.3/-6.1pct，业绩预告中值，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，公司 26H1 出货 10.27 亿平，同增 95%，其中我们预计 26Q2 出货 5-6 亿平，环增 25%，当前满产满销，全年出货我们预计 22 亿平，同增 40%+，公司预计于 26 年底、27 年底和 28Q1 分别新增 20 亿㎡、32 亿㎡和 40 亿㎡基膜产能，27 年出货我们预计 40-50 亿平，28 年出货我们预计 100 亿平，连续翻倍增长。盈利端，公司 Q2 单位净利稳定，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 亿元+利润。涂覆端，公司 26H1 出货 79.46 亿平，同增 66%，其中我们预计 Q2 出货 45-46 亿平，同环比高增 88%/35%，下游需求旺盛，大客户订单饱满，今年出货我们预计上修至 180 亿平，27 年我们预计 230-240 亿平，28 年预计 300 亿平+，单位盈利预计稳定，贡献稳定利润增量。
- **负极新产品 26 年贡献增量、成本上涨预计可传导。**负极端，公司 26H1 出货 9.5 万吨，同增 37%，其中我们预计 Q2 出货近 6 万吨，环增 60%+，当前单月排产 2 万吨，四川一期 10 万吨已接近满产，随着产能爬坡+新产品导入，我们预计 26 年出货 25 万吨，同增 80%，后续四川基地预计扩产至 30 万吨，27 年出货我们预计 35 万吨+，28 年我们预计 50 万吨。盈利端，公司负极受原材料波动及产能爬坡影响，Q3 客户涨价已陆续落地，单吨净利我们预计可提升，28 年我们预计可贡献 8-10 亿元利润。
- **PVDF 增量显著。**公司 PVDF26H1 出货 2.67 万吨，同增 90%，其中 26Q2 出货 1.4-1.5 万吨，26H1 贡献归母净利 2.2-2.3 亿元，其中我们预计 Q2 贡献归母 1.2 亿元，原材料 R152a 涨价导致单吨成本上行，全年出货我们预计 5-6 万吨，27 年出货我们预计 7-8 万吨，28 年我们预计产能提升至 10 万吨，单吨归母净利 1 万元+，我们预计利润贡献进一步增长。
- **设备稳健增长、极片代工高增长。**公司 26H1 设备收入 26 亿元（含内部出货），同增 40%，在手累计订单约 88 亿元，新接订单超 41 亿元，保障后续稳健增长，嘉拓智能 26H1 净利 0.68 亿元，其中 Q2 净利 0.52 亿元，对应璞泰来贡献 0.3 亿元左右。公司极片代工量 26H1 超 7kw 平，同增 70%，并积极推进 8GWh 极片新增产能建设，并通过精细运营和工艺升级优化盈利结构。
- **现金流大幅改善、资本开支明显提升。**公司 26H1 期间费用 10.4 亿元，同比+22.4%，费用率 10.3%，同比-1.7pct，其中 Q2 期间费用 5.5 亿元，同环比+15.9%/+12.4%，费用率 9.6%，同环比-2.7/-1.7pct；26H1 经营性净现金流 18 亿元，同比+47%，其中 Q2 经营性现金流 8.5 亿元，同环比+22.8%/+60.6%；26H1 资本开支 23.3 亿元，同比+370.7%，其中 Q2 资本开支 16.5 亿元，同环比+620.2%/+519.8%；26Q2 末存货 100.1 亿元，较年初+12.4%。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司负极新产品贡献增量，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润预期至 32.4/45/64.8 亿元（原预期 33.3/43.8/53.5 亿元），同比+37%/+39%/+44%，对应 PE 为 16x/11x/8x，给予 27 年 18x 估值，目标价 37.8 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)	24.05
一年最低/最高价	18.23/37.66
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	51,567.63
总市值(百万元)	51,567.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.98
资产负债率(%LF)	58.14
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)：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》

2026-07-21

《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	34,920	42,391	61,278	营业总收入	15,711	22,995	32,331	45,998
货币资金及交易性金融资产	10,147	12,212	10,708	16,325	营业成本(含金融类)	10,727	16,846	23,722	33,975
经营性应收款项	6,424	8,261	11,631	16,552	税金及附加	146	195	275	391
存货	8,905	12,923	18,198	26,063	销售费用	155	184	259	368
合同资产	492	690	970	1,380	管理费用	742	851	1,132	1,518
其他流动资产	762	833	884	959	研发费用	888	1,150	1,552	2,116
非流动资产	19,541	21,824	23,015	23,686	财务费用	113	217	239	70
长期股权投资	517	527	537	547	加:其他收益	257	460	582	598
固定资产及使用权资产	11,023	11,832	12,452	13,051	投资净收益	72	126	162	230
在建工程	5,594	6,994	7,494	7,494	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)	(170)	(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	3,968	5,707	8,199
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	56,744	65,406	84,965	利润总额	2,949	3,951	5,690	8,182
流动负债	19,911	26,766	30,827	43,768	减:所得税	344	356	683	982
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,315	4,721	100	100	净利润	2,605	3,595	5,007	7,201
经营性应付款项	7,533	11,830	16,659	23,859	减:少数股东损益	246	360	501	720
合同负债	3,170	5,896	8,303	11,891	归属母公司净利润	2,359	3,236	4,506	6,480
其他流动负债	2,893	4,318	5,766	7,919	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.51	2.10	3.02
非流动负债	4,578	4,578	4,578	4,578	EBIT	3,538	3,769	5,392	7,631
长期借款	3,300	3,300	3,300	3,300	EBITDA	4,649	5,478	7,491	10,050
应付债券	199	199	199	199	毛利率(%)	31.72	26.74	26.63	26.14
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	15.02	14.07	13.94	14.09
其他非流动负债	1,072	1,072	1,072	1,072	收入增长率(%)	16.83	46.36	40.60	42.27
负债合计	24,489	31,345	35,405	48,346	归母净利润增长率(%)	98.14	37.15	39.28	43.80
归属母公司股东权益	20,434	23,692	27,792	33,690					
少数股东权益	1,348	1,708	2,208	2,928					
所有者权益合计	21,782	25,399	30,001	36,618					
负债和股东权益	46,271	56,744	65,406	84,965					

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	7,992	7,006	9,277	每股净资产(元)	9.56	11.09	13.01	15.77
投资活动现金流	(2,974)	(3,883)	(3,145)	(2,877)	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)	(2,044)	(5,376)	(793)	ROIC(%)	10.12	10.51	14.12	18.19
现金净增加额	(947)	2,065	(1,515)	5,607	ROE-摊薄(%)	11.54	13.66	16.21	19.24
折旧和摊销	1,111	1,710	2,098	2,419	资产负债率(%)	52.93	55.24	54.13	56.90
资本开支	(1,513)	(3,997)	(3,297)	(3,097)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.86	15.94	11.44	7.96
营运资本变动	(1,429)	2,154	(493)	(530)	P/B (现价)	2.51	2.17	1.85	1.53

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>