太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 15 日

公司点评

买入/维持

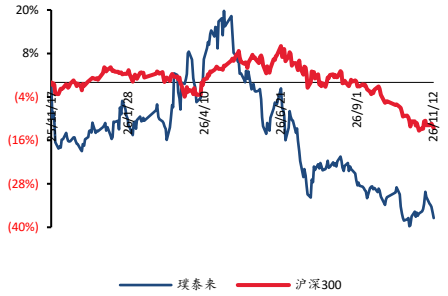
璞泰来(603659)

目标价:

昨收盘:19.66

璞泰来 2026 年三季报点评：扣非向上，海外+一体化布局持续推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	21.35/21.35
总市值/流通(亿元)	419.66/419.66
12 个月内最高/最低价(元)	37.66/18.53

相关研究报告

<<璞泰来点评：隔膜业务格局向好，创新+海外是未来动力>>--2026-03-26

<<璞泰来点评：业务持续向上，创新带来新动力>>--2025-11-27

<<【太平洋电新】璞泰来点评：全球化锂电材料平台，进入新的成长期>>--2025-05-04

证券分析师：钟欣材
电话：
E-MAIL：zhongxc@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524110004

证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

事件：公司近日发布 2026 年三季度报告，2026 年前三季度，实现营业收入 158.58 亿元，同比+46.43%，实现归母净利润 22.76 亿元，同比+33.87%，实现扣非归母净利润 21.19 亿元，同比+33.25%；2026 年第三季度，实现营业收入 57.44 亿元，同比+53.48%，环比-0.35%，实现归母净利润 8.24 亿元，同比+27.79%，环比+10.14%，实现扣非归母净利润 8.07 亿元，同比+34.92%，环比+22.91%。

受益于需求景气度提升，公司出货高速增长。分业务看，公司负极业务前三季度累计出货量超 17.64 万吨，同比增长 73%；涂覆加工业务当前有效产能近 180 亿㎡，前三季度累计实现出货量约 123 亿㎡，同比增长 67%；基膜业务当前有效产能近 30 亿㎡，前三季度累计出货量 17.55 亿㎡；锂电级 PVDF 前三季度累计实现出货量超 4 万吨。受益于产业链终端需求景气度的提升，公司各项业务当前均处于满产满销状态，第四季度出货量有望持续提升。

涂覆加工业务保持高增，海外出货快速提升，基膜自给率持续提升。2026 年下半年，公司将重点加速推进基膜产能建设，实现基膜及涂覆加工业务市占率的协同提升。在海外业务拓展方面，公司实现对海外客户的突破，公司对东南亚、欧洲地区的客户销售开始放量增长，为公司未来业务全球化奠定了良好的技术基础和客户条件。公司在基膜生产设备领域具有行业稀缺的设备自供能力和长期迭代能力，在客户支持下启动并加速了在四川生产基地年产 20 亿㎡基膜涂覆一体化项目和年产 72 亿㎡基膜产能建设项目，公司预计于 2026 年底、2027 年底和 2028 年第一季度，分别新增 20 亿㎡、32 亿㎡和 40 亿㎡基膜产能，力争 2028 年达到 30%的基膜自供率。

负极业务盈利有望持续修复。公司四川紫宸一期项目逐步爬坡进入满产状态，公司提升了石墨化自给率，一体化布局以及能源成本优势正逐步转化为成本端的实际贡献，单位负极材料生产成本已进入下行通道。此外，2026 年下半年负极行业整体供需偏紧，行业产能开工率处于较高水平，公司成功实现部分原材料涨价的顺价，有效缓解了成本压力，为负极业务盈利修复提供持续支撑。

投资建议：公司是全球唯一实现涂覆隔膜“工艺、设备、材料”一体化产业闭环的企业，综合竞争优势明显。公司在负极材料的一体化布局，正转化为成本端实际贡献。受到产能扩张节奏影响，我们调整了公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 31.75/42.00/51.26 亿元（前值为 31.29/42.86/59.19 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	15,711	21,924	28,646	32,879
营业收入增长率(%)	16.83%	39.54%	30.66%	14.78%
归母净利（百万元）	2,359	3,175	4,200	5,126
净利润增长率(%)	98.14%	34.57%	32.31%	22.04%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.49	1.97	2.40
市盈率（PE）	17.79	13.22	9.99	8.19

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,586	5,983	9,763	13,722	18,612
应收和预付款项	4,757	6,222	0	0	0
存货	8,364	8,905	0	0	0
其他流动资产	3,707	5,619	4,871	4,871	4,871
流动资产合计	23,415	26,729	14,635	18,594	23,483
长期股权投资	451	517	517	517	517
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8,934	11,014	10,870	10,830	10,696
在建工程	5,980	5,594	5,594	5,594	5,594
无形资产开发支出	956	931	821	710	600
长期待摊费用	229	245	245	245	245
其他非流动资产	25,554	27,971	17,790	21,745	26,633
资产总计	42,104	46,271	35,835	39,641	44,285
短期借款	3,632	4,136	4,136	4,136	4,136
应付和预收款项	4,621	7,533	0	0	0
长期借款	4,787	3,300	3,300	3,300	3,300
其他负债	9,523	9,521	3,866	3,866	3,866
负债合计	22,563	24,489	11,302	11,302	11,302
股本	2,137	2,136	2,135	2,135	2,135
资本公积	7,871	7,889	7,889	7,889	7,889
留存收益	8,988	10,989	13,509	16,847	20,922
归母公司股东权益	18,387	20,434	22,833	26,171	30,246
少数股东权益	1,153	1,348	1,701	2,168	2,737
股东权益合计	19,540	21,782	24,534	28,339	32,983
负债和股东权益	42,104	46,271	35,835	39,641	44,285

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,372	2,697	7,488	5,821	6,941
投资性现金流	-3,709	-2,974	-2,577	-1,000	-1,000
融资性现金流	-881	-670	-1,127	-862	-1,051
现金增加额	-2,216	-947	3,780	3,959	4,890

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13,448	15,711	21,924	28,646	32,879
营业成本	9,751	10,727	15,702	20,537	23,323
营业税金及附加	123	146	197	258	296
销售费用	162	155	219	286	329
管理费用	608	742	987	1,260	1,414
财务费用	63	113	0	0	0
资产减值损失	-792	-309	0	0	0
投资收益	50	72	0	0	0
公允价值变动	4	62	0	0	0
营业利润	1,522	2,967	3,963	5,244	6,400
其他非经营损益	-5	-18	0	0	0
利润总额	1,517	2,949	3,963	5,244	6,400
所得税	132	344	436	577	704
净利润	1,384	2,605	3,527	4,667	5,696
少数股东损益	194	246	353	467	570
归母股东净利润	1,191	2,359	3,175	4,200	5,126

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	27.49%	31.72%	28.38%	28.31%	29.06%
销售净利率	8.85%	15.02%	14.48%	14.66%	15.59%
销售收入增长率	-12.33%	16.83%	39.54%	30.66%	14.78%
EBIT 增长率	24.91%	17.45%	12.02%	32.31%	22.04%
净利润增长率	-37.72%	98.14%	34.57%	32.31%	22.04%
ROE	6.48%	11.54%	13.90%	16.05%	16.95%
ROA	3.23%	5.89%	8.59%	12.37%	13.57%
ROIC	9.12%	9.89%	10.42%	12.40%	13.47%
EPS(X)	0.56	1.11	1.49	1.97	2.40
PE(X)	35.25	17.79	13.22	9.99	8.19
PB(X)	2.28	2.05	1.84	1.60	1.39
PS(X)	3.12	2.67	1.91	1.46	1.28
EV/EBITDA(X)	9.60	13.39	8.27	5.87	4.27

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。