



2025 年 11 月 26 日

公司点评

买入/维持

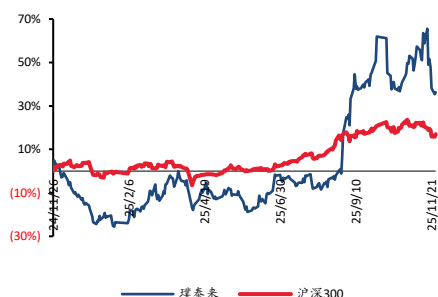
璞泰来 (603659)

目标价:

昨收盘:26.03

璞泰来点评：业务持续向上，创新带来新动力

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 21.36/21.36
 总市值/流通(亿元) 556.1/556.1
 12 个月内最高/最低价 32.15/14.3 (元)

相关研究报告

<<【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

<<璞泰来 2024Q1 业绩点评：Q1 净利润环比提升，新技术落地加速>>--2024-05-27

<<【太平洋新能源】璞泰来 2023 年中报点评报告—盈利能力有望触底回升，复合集流体及海外建厂打开成长空间>>--2023-09-06

证券分析师：刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

■ **事件：**1) 近期，璞泰来发布 2025 年三季报，2025 年前三季度，公司实现营收 108.3 亿元，同比增长 10.06%；归母净利润 17.0 亿元，同比增长 37.25%，其中第三季度单季净利润 6.45 亿元，同比增长 69.3%。毛利率方面，前三季度毛利率提升至 32.45%，净利率 17.29%。

■ 点评：

深耕锂电材料的平台型公司，未来格局持续向好。1) 公司采用“材料+设备+工艺”协同一体化战略，打造平台型企业，各业务板块协同研发催生创新机会。2) 隔膜方面：公司在隔膜涂覆领域形成全产业链闭环布局，基膜设备国产替代化超 80%，最新基膜产线单线设计产能达 2 亿 m²/年，在技术、效率、成本等方面具备综合竞争优势。3) 负极方面：公司重点开发高性价比差异化产品以应对市场价格竞争；控制低价值产品出货规模；创新产品处于客户论证导入阶段。

锂电行业处于向上发展周期，公司中长期期受益。锂电产业处于上行拐点，新能源汽车与储能高增速带动需求快速扩张，公司凭借材料+设备一体化优势有望充分受益。管理层通过股权激励明确 2025-2027 年利润目标 23/30/39 亿元，复合增速超 30%。公司在 2026 年的具体业务目标：负极材料出货量 25 万吨；涂覆隔膜出货量 130 亿 m²；基膜出货量 20-25 亿 m²；PVDF 出货量超 4 万吨。

公司未来业绩成长弹性大+新技术有望发力。1) 锂电负极业绩有望逐步底部反转：随着创新产品逐步放量，公司 2025 年负极业务有望开始盈利，后续单位成本、规模效应具有优化空间。2) 固态等新技术方面，公司布局硅碳负极、锂金属负极、固态电解质等相关材料，同时研发固态电池前中后段工艺设备解决方案，已取得一定量订单。

■ 投资评级：

我们预计公司 2025-2027 归母净利分别为 25.19/31.02/39.48 亿元；公司锂电材料+设备平台价值凸显，业绩有望逐步进入新的上行周期；维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,448	16,365	20,183	25,360
YOY, %	-12.33%	21.69%	23.33%	25.65%
归母净利（百万元）	1,191	2,519	3,102	3,948
YOY, %	-37.72%	111.57%	23.14%	27.29%
摊薄每股收益（元）	0.56	1.18	1.45	1.85
市盈率（PE）	28.41	14.26	11.58	9.10

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,102	6,586	9,172	10,953	13,247
应收和预付款项	4,198	4,757	5,184	6,356	8,336
存货	11,478	8,364	11,575	14,072	17,262
其他流动资产	3,891	3,707	3,826	4,342	4,598
流动资产合计	28,669	23,415	29,756	35,722	43,443
长期股权投资	420	451	451	451	451
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,809	8,934	7,903	6,872	5,840
在建工程	5,081	5,980	6,080	6,180	6,280
无形资产开发支出	913	956	929	901	874
长期待摊费用	265	229	229	229	229
其他非流动资产	30,187	25,554	31,866	37,828	45,546
资产总计	43,675	42,104	47,458	52,461	59,220
短期借款	3,670	3,632	3,632	3,632	3,632
应付和预收款项	7,311	4,621	7,376	8,624	10,419
长期借款	3,955	4,787	4,787	4,787	4,787
其他负债	10,008	9,523	10,354	11,939	14,141
负债合计	24,945	22,563	26,150	28,983	32,980
股本	2,138	2,137	2,137	2,137	2,137
资本公积	7,889	7,871	7,871	7,871	7,871
留存收益	8,095	8,988	10,753	12,923	15,685
归母公司股东权益	17,774	18,387	20,155	22,324	25,086
少数股东权益	956	1,153	1,153	1,153	1,153
股东权益合计	18,730	19,540	21,308	23,478	26,240
负债和股东权益	43,675	42,104	47,458	52,461	59,220

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,118	2,372	3,681	2,813	3,580
投资性现金流	-4,984	-3,709	-57	-100	-100
融资性现金流	6,592	-881	-1,042	-932	-1,186
现金增加额	2,731	-2,216	2,585	1,781	2,294

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,340	13,448	16,365	20,183	25,360
营业成本	10,305	9,751	11,271	14,078	17,955
营业税金及附加	113	123	147	182	228
销售费用	197	162	245	303	304
管理费用	648	608	867	1,009	1,090
财务费用	76	63	0	0	0
资产减值损失	-1,075	-792	0	0	0
投资收益	24	50	9	20	0
公允价值变动	29	4	0	0	0
营业利润	2,364	1,522	2,799	3,446	4,387
其他非经营损益	-12	-5	0	0	0
利润总额	2,351	1,517	2,799	3,446	4,387
所得税	214	132	280	345	439
净利润	2,137	1,384	2,519	3,102	3,948
少数股东损益	225	194	0	0	0
归母股东净利润	1,912	1,191	2,519	3,102	3,948

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.82%	27.49%	31.13%	30.25%	29.20%
销售净利率	12.46%	8.85%	15.39%	15.37%	15.57%
销售收入增长率	-0.80%	-12.33%	21.69%	23.33%	25.65%
EBIT 增长率	-34.64%	-32.16%	71.08%	23.14%	27.29%
净利润增长率	-38.42%	-37.72%	111.57%	23.14%	27.29%
ROE	10.75%	6.48%	12.50%	13.89%	15.74%
ROA	5.38%	3.23%	5.63%	6.21%	7.07%
ROIC	7.73%	4.96%	7.99%	9.20%	10.82%
EPS (X)	0.95	0.56	1.18	1.45	1.85
PE (X)	22.03	28.41	14.26	11.58	9.10
PB (X)	2.52	1.85	1.78	1.61	1.43
PS (X)	2.92	2.53	2.20	1.78	1.42
EV/EBITDA (X)	14.25	14.72	9.58	7.81	6.04

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



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供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。