天安新材（603725）

2025 年中报点评：业绩稳健、稳中求变，积极布局新赛道

2025 年 08 月 18 日

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,142	3,100	3,244	3,497	3,723
同比（%）	15.67	(1.32)	4.65	7.78	6.46
归母净利润（百万元）	120.95	101.00	137.02	164.40	205.68
同比（%）	173.09	(16.49)	35.66	19.98	25.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.40	0.33	0.45	0.54	0.67
P/E（现价&最新摊薄）	27.22	32.60	24.03	20.03	16.01

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025 年上半年公司实现营收 14.44 亿元，同比+3.97%；归母净利 0.62 亿元，同比+16.59%。其中，Q2 公司实现营收 8.63 亿元，同比+0.1%；归母净利 0.47 亿元，同比+14.47%。
- **建筑陶瓷销量逆势增长，差异化竞争稳中求进。**公司坚持“陶瓷+大家居”双轨并行战略，今年上半年公司在建陶行业需求下滑压力下，保持稳健经营策略，并积极推进渠道下沉，完善经销商、整装、工程等全渠道网络，拉动建筑陶瓷销量增长，2025 上半年公司陶瓷销量超过 2030 万方，同比增长 6%，受终端价格同比下降影响，公司陶瓷业务营业收入 5.94 亿元，同比下滑 6%，收入端表现好于整体行业。公司通过差异化竞争策略，充分挖掘供应链潜力，提升成本控制能力，持续加快中心仓建设，通过提升配送效率、降低物流成本等不断提升供应链运营效率，2025 年上半年建筑陶瓷业务毛利率 25.58%，同比提高了 1.55pct。
- **汽车内饰业务保持快速增长，高分子复合饰面材料板块量质提升。**2025 上半年汽车内饰材料保持快速增长势头，主要系公司持续拓展新能源汽车内饰饰面材料的产品研发，加快拓展新能源汽车厂商的项目合作和客户矩阵，实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 35.96%,量价拆分来看，上半年汽车内饰饰面材料销量同步增长 34%，单价同比增长 1.64%，在产品结构优化和降本增效推动之下，毛利率同比有所提升；2025 上半年公司建筑防火饰面板材营业收入同比增长 23.33%，公司加强对浙江瑞欣管理协同，实现经营质量提升，毛利率同比提升了 8.82pct，净利润实现大幅增长。
- **整体毛利率同比改善，期间费用率有所提高。**毛利率方面，2025Q1-Q2 公司毛利率分别为 21.98%/24.59%，同比分别变动+0.73pct/+2.16pct，Q2 毛利率同比改善较为明显。期间费用率，2025H1 公司销售/管理/研发/财务率分别同比变动+0.16/-0.22/+0.48/+0.28pct，销售费用同比增长 6.5%，主要系公司加强渠道营销和客户开拓的投入增长，研发费用同比增长 19%，我们预计主要是高分子复合材料创新研发和新材料研发投入增加的影响。2025 上半年公司经营活动产生的现金流量净额 0.83 亿元，同比-23%，其中 Q2 经营性现金流净额 1.19 亿元，同比+22.3%。
- **盈利预测与投资评级：**公司立足建筑陶瓷和高分子复合饰面材料两大主业，重点围绕泛家居产业链布局，同时积极布局新赛道，紧抓机器人发展机遇，积极拓展新材料在人工智能领域的应用。**我们调整公司 2025-2026 年并新增 2027 年归母净利润预测分别为 1.37/1.64/2.06 亿元（2025-2026 年前值为 1.88/2.28 亿元），对应 PE 分别为 24X/20X/16X，维持“增持”评级。**
- **风险提示：**原材料和能源价格波动的风险、市场竞争加剧的风险、应收账款回款风险。

证券分析师 黄诗涛
执业证书：S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 房大磊
执业证书：S0600522100001
fangdl@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	11.22
一年最低/最高价	5.32/11.37
市净率(倍)	4.32
流通 A 股市值(百万元)	3,216.30
总市值(百万元)	3,420.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.60
资产负债率(%,LF)	67.55
总股本(百万股)	304.86
流通 A 股(百万股)	286.66

相关研究

《天安新材(603725)：2024 年半年报点评：Q2 业绩表现稳健，泛家居产业布局进一步完善》

2024-08-19

《天安新材(603725)：2024 年半年度业绩预告点评：高分子饰面材料经营改善，Q2 业绩高增》

2024-07-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

天安新材三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**1,582**	**2,006**	**2,364**	**2,777**
货币资金及交易性金融资产	332	755	1,045	1,383
经营性应收款项	609	638	677	715
存货	533	506	525	555
合同资产	35	20	25	28
其他流动资产	73	87	91	96
非流动资产	**1,272**	**1,339**	**1,387**	**1,408**
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产及使用权资产	611	630	640	647
在建工程	3	58	113	143
无形资产	167	155	143	132
商誉	174	174	174	174
长期待摊费用	45	45	45	45
其他非流动资产	245	249	244	239
资产总计	**2,854**	**3,345**	**3,751**	**4,185**
流动负债	**1,627**	**1,835**	**1,982**	**2,136**
短期借款及一年内到期的非流动负债	705	813	903	993
经营性应付款项	471	503	532	564
合同负债	171	203	210	224
其他流动负债	281	316	338	356
非流动负债	321	472	572	653
长期借款	269	419	519	599
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	15	15	15	16
其他非流动负债	37	39	39	39
负债合计	**1,948**	**2,307**	**2,554**	**2,789**
归属母公司股东权益	760	856	972	1,116
少数股东权益	145	182	225	280
所有者权益合计	**905**	**1,038**	**1,197**	**1,396**
负债和股东权益	**2,854**	**3,345**	**3,751**	**4,185**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**3,100**	**3,244**	**3,497**	**3,723**
营业成本(含金融类)	2,400	2,491	2,669	2,827
税金及附加	18	20	21	22
销售费用	196	214	234	251
管理费用	173	178	194	206
研发费用	109	119	129	136
财务费用	32	13	7	(20)
加:其他收益	18	19	21	22
投资净收益	0	6	8	7
公允价值变动	4	3	(5)	(5)
减值损失	(43)	(35)	(21)	(17)
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**152**	**203**	**245**	**306**
营业外净收支	0	1	1	1
利润总额	**152**	**204**	**246**	**307**
减:所得税	24	31	38	47
净利润	**128**	**173**	**208**	**260**
减:少数股东损益	27	36	44	54
归属母公司净利润	**101**	**137**	**164**	**206**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.45	0.54	0.67
EBIT	195	217	253	288
EBITDA	296	309	354	392
毛利率(%)	22.60	23.21	23.67	24.07
归母净利率(%)	3.26	4.22	4.70	5.52
收入增长率(%)	(1.32)	4.65	7.78	6.46
归母净利润增长率(%)	(16.49)	35.66	19.98	25.11

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	166	373	316	351
投资活动现金流	(130)	(150)	(146)	(122)
筹资活动现金流	(129)	201	120	110
现金净增加额	(91)	424	290	338
折旧和摊销	101	92	102	104
资本开支	(58)	(154)	(154)	(129)
营运资本变动	(145)	64	(32)	(28)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	2.49	2.81	3.19	3.66
最新发行在外股份（百万股）	305	305	305	305
ROIC(%)	8.90	8.81	8.70	8.63
ROE-摊薄(%)	13.29	16.00	16.92	18.43
资产负债率(%)	68.27	68.97	68.09	66.65
P/E（现价&最新股本摊薄）	32.60	24.03	20.03	16.01
P/B（现价）	4.33	3.85	3.39	2.95

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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