

## 2025 年业绩预告点评：25Q4 业绩反转超预期，看好六氟涨价弹性

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15,405	12,518	15,939	32,155	38,713
同比 (%)	(30.97)	(18.74)	27.33	101.73	20.40
归母净利润 (百万元)	1,890.62	483.93	1,409.29	8,056.29	9,091.98
同比 (%)	(66.92)	(74.40)	191.22	471.65	12.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.93	0.24	0.69	3.96	4.47
P/E (现价&最新摊薄)	49.84	194.72	66.86	11.70	10.36

### 投资要点

- 事件：**公司发布 25 年业绩预告，预计归母净利 11~16 亿元，同比+127%~230%，扣非净利 10.5~15.5 亿元，同比+175%~306%。根据中值，对应 25Q4 归母净利 9.3 亿元，同环比+538%/509%，同环增显著，业绩超市场预期。
- 25Q4 电解液出货同比高增长、26 年预计 100 万吨+。**我们预计 25Q4 电解液出货近 22 万吨，同环比+35%/15%，25 年电解液出货近 72 万吨，同增 40%，26 年电解液出货预计 100 万吨+，同增 40%。我们预计 25Q4 外售锂盐折固约 0.28 万吨，环增 40%，LIFSI 外售 0.29 万吨，环比大幅增长 400%，LIFSI 添加比例明显提升，同比翻倍增长，26 年预计出货 4 万吨，翻倍增长。
- Q4 电解液盈利大幅改善、六氟涨价弹性显著。**我们预计 25Q4 电解液单吨净利 0.4 万元，较此前 0.08 万元大幅增长，预计对应均价 9-10 万元。当前六氟价格散单已达 17 万元+/吨，长单价格预计 12 万元+/吨，若均价 12 万元/吨，预计电解液单位盈利可恢复至 0.7 万元/吨，考虑其他业务利润，对应 26 年归母净利 75 亿元，若上涨至 15 万元/吨，电解液单位盈利可达 1 万元/吨左右，对应 26 年归母净利 105 亿元，弹性明显。
- 正极板块亏损缩窄、日化业务稳定贡献利润。**我们预计 25Q4 磷酸铁及铁锂业务出货 4.8 万吨，环比高增 50%+，全年出货 13 万吨，三代产品开始放量，我们预计 Q4 单吨净利减亏至 -0.1 万元/吨以内，26 年出货 20 万吨，预计单吨盈利恢复至 0.05-0.1 万元左右。日化业务我们预计 25Q4 贡献 0.6 亿元利润左右，26 年稳定增长。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到六氟涨价弹性显著，我们上调 25-27 年归母净利润预测由 12.2/64.9/78.6 亿元至 14.1/80.6/90.9 亿元，同比+191%/+472%/+13%，对应 PE 为 67/12/10 倍，给予 26 年 20xPE，目标价 79.2 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧、市场需求不及预期。

2026 年 01 月 01 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

021-60199793

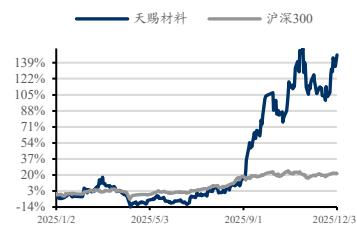
ruanqy@dwzq.com.cn

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)	46.33
一年最低/最高价	15.37/49.78
市净率(倍)	6.76
流通 A 股市值(百万元)	69,701.07
总市值(百万元)	94,230.20

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.85
资产负债率(% ,LF)	45.94
总股本(百万股)	2,033.89
流通 A 股(百万股)	1,504.45

### 相关研究

《天赐材料(002709)：电解液盈利乘势而起，固态材料执笔未来》

2025-12-23

《天赐材料(002709)：2025 半年报点评：Q2 业绩符合预期，H2 六氟涨价可期》

2025-08-20

## 天赐材料三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>10,801</b>	<b>12,882</b>	<b>24,182</b>	<b>32,388</b>	<b>营业收入</b>	<b>12,518</b>	<b>15,939</b>	<b>32,155</b>	<b>38,713</b>
货币资金及交易性金融资产	1,621	1,857	4,738	9,244	营业成本(含金融类)	10,154	12,152	19,361	23,992
经营性应收款项	5,807	7,322	14,575	17,568	税金及附加	72	80	161	194
存货	1,364	1,665	2,652	3,287	销售费用	75	72	113	135
合同资产	0	0	0	0	管理费用	642	765	965	1,161
其他流动资产	2,009	2,039	2,217	2,289	研发费用	668	893	1,286	1,549
<b>非流动资产</b>	<b>13,152</b>	<b>12,777</b>	<b>12,505</b>	<b>12,159</b>	<b>财务费用</b>	<b>184</b>	<b>174</b>	<b>315</b>	<b>329</b>
长期股权投资	386	376	376	376	加:其他收益	131	128	161	194
固定资产及使用权资产	7,784	7,401	7,108	6,739	投资净收益	46	32	129	116
在建工程	1,944	1,944	1,944	1,944	公允价值变动	70	10	10	10
无形资产	1,260	1,283	1,306	1,329	减值损失	(307)	(110)	(85)	(75)
商誉	200	200	200	200	资产处置收益	4	2	3	4
长期待摊费用	20	20	19	18	<b>营业利润</b>	<b>665</b>	<b>1,865</b>	<b>10,172</b>	<b>11,602</b>
其他非流动资产	1,557	1,552	1,552	1,552	营业外净收支	(15)	(14)	0	(5)
<b>资产总计</b>	<b>23,953</b>	<b>25,659</b>	<b>36,687</b>	<b>44,546</b>	<b>利润总额</b>	<b>650</b>	<b>1,851</b>	<b>10,172</b>	<b>11,597</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,876</b>	<b>6,728</b>	<b>11,794</b>	<b>12,831</b>	<b>减:所得税</b>	<b>171</b>	<b>463</b>	<b>2,034</b>	<b>2,319</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,945	1,994	4,192	3,426	<b>净利润</b>	<b>478</b>	<b>1,388</b>	<b>8,138</b>	<b>9,278</b>
经营性应付款项	3,363	4,025	6,412	7,946	减:少数股东损益	(5)	(21)	81	186
合同负债	32	49	77	96	<b>归属母公司净利润</b>	<b>484</b>	<b>1,409</b>	<b>8,056</b>	<b>9,092</b>
其他流动负债	536	662	1,113	1,363	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.69	3.96	4.47
<b>非流动负债</b>	<b>4,753</b>	<b>4,753</b>	<b>4,753</b>	<b>4,753</b>	EBIT	805	1,978	10,269	11,682
长期借款	1,041	1,041	1,041	1,041	EBITDA	1,774	3,070	11,470	12,969
应付债券	3,413	3,413	3,413	3,413	毛利率(%)	18.89	23.76	39.79	38.03
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	3.87	8.84	25.05	23.49
其他非流动负债	271	271	271	271	收入增长率(%)	(18.74)	27.33	101.73	20.40
<b>负债合计</b>	<b>10,629</b>	<b>11,481</b>	<b>16,547</b>	<b>17,584</b>	归母净利润增长率(%)	(74.40)	191.22	471.65	12.86
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,325</b>	<b>14,178</b>	<b>20,140</b>	<b>26,963</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,953</b>	<b>25,659</b>	<b>36,687</b>	<b>44,546</b>					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	882	1,775	4,054	8,967	每股净资产(元)	6.72	5.97	8.52	11.39
投资活动现金流	(1,011)	(728)	(818)	(835)	最新发行在外股份(百万股)	2,034	2,034	2,034	2,034
筹资活动现金流	(530)	(822)	(364)	(3,636)	ROIC(%)	3.02	7.34	33.22	29.35
现金净增加额	(654)	226	2,871	4,496	ROE-摊薄(%)	3.69	10.08	40.57	34.31
折旧和摊销	969	1,092	1,201	1,287	资产负债率(%)	44.37	44.75	45.10	39.47
资本开支	(769)	(762)	(947)	(951)	P/E(现价&最新股本摊薄)	194.72	66.86	11.70	10.36
营运资本变动	(901)	(1,122)	(5,615)	(1,963)	P/B(现价)	6.89	7.76	5.44	4.07

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提供。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：

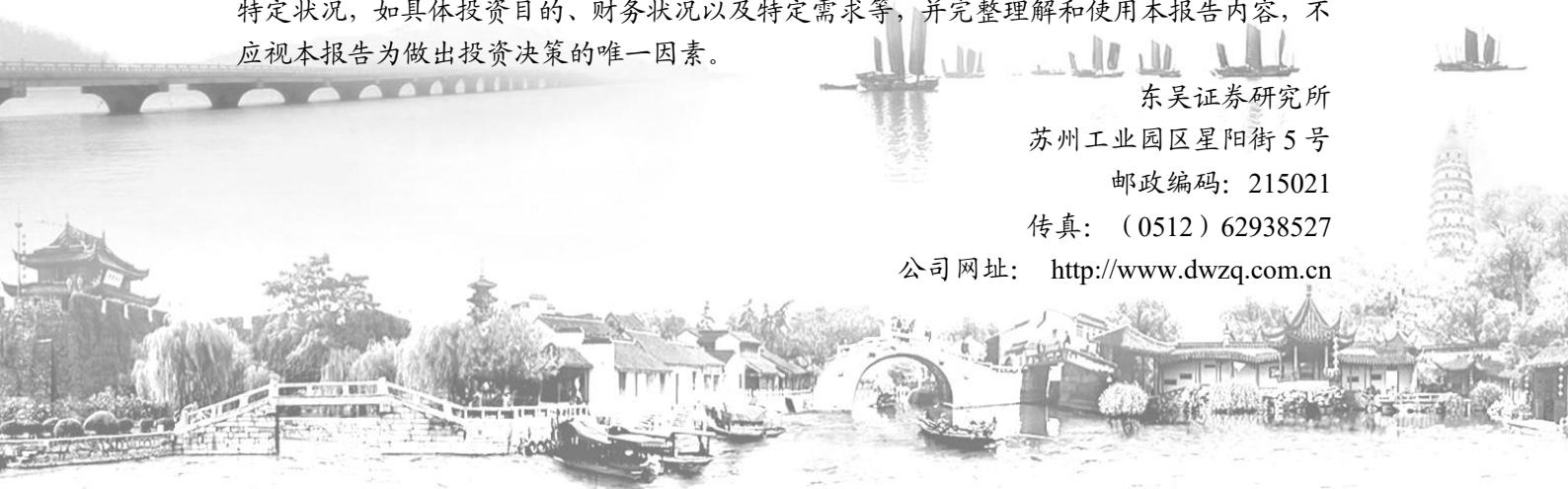
#### 公司投资评级：

- 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>