

2026年3月10日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 56

天赐材料 (002709.SZ)

Buy 买进

2025年净利润 YOY+181%，产品量价齐升，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2025 年报，实现营收 166.5 亿元，YOY+33%，实现净利润 13.6 亿元，YOY+181.4%（扣非后净利润 13.6 亿元，YOY+256%），折合 EPS 为 0.71 元，公司业绩符合预期，位于业绩预告中值。

锂电产业景气度明显提升，公司排产饱满，产品供不应求。公司签订多个大单，未来 3 年增长确定性强。我们上调公司 2026/2027/2028 年的净利润分别至 75.3/98.4/123 亿元，YOY+453%/+31%/+25%，EPS 分别为 3.7/4.84/6.06 元，A 股按当前价格计算，对应 2026/2027/2028 年 PE 为 11.7/9.0/7.2 倍，建议买进。

■ **公司 2025 年净利润同比大幅增长 181%：**公司发布 2025 年年报，实现营收 166.5 亿元，YOY+33%，实现净利润 13.6 亿元，YOY+181.4%（扣非后净利润 13.6 亿元，YOY+256%），折合 EPS 为 0.71 元，公司业绩符合预期，位于业绩预告中值。分季度看，公司 Q4 实现营业收入 58.07 亿元，YOY+58.9%，实现净利润 9.4 亿元，YOY+546%（扣非后净利润 9.87 亿元，YOY+940%），折合 EPS 为 0.49 元。

由于下游电动车、储能等需求旺盛，并且公司市场竞争力强，核心产品电解液全年销售超过 72 万吨，同比增长约 44%；价格方面，随着关键原材料 6F 供不应求价格暴涨，25Q4 起电解液产品价格大幅回升，根据隆众资讯数据，电池用电解液 25Q4 单季涨幅 71%。公司原材料自供，充分受益于价格回升，带动单季度毛利率升至 30.1%，同环比分别增 10.26 个百分点和 13.3 个百分点。2025 全年来看，公司毛利率为 22.2%，同比增 3.3pcts。费用率方面，公司销售费用率和财务费用率同比分别下降 0.17 和 0.38 个百分点，管理费用率同比基本持平。

■ **锂电池需求旺盛，2026 年公司业绩可期：**市场预计 2026 年锂电池需求同比增长超 30%。储能方面，1-2 月国内储能新增装机容量同比增 472%；新增招标容量同比增 129.4%，体现了储能需求的火热。动力方面，电动车市占率仍在稳步提升（包括乘用车和商用车），并且单车带电量增加趋势明显，预计动力电池需求增速仍将超 20%。公司与多家锂电池核心客户签订了长单，供应关系稳固，我们预计 2026 年电解液销量同比增近 4 成。价格方面，截止 3 月 9 日，电解液价格为 3.15 万元/吨，YOY+49%。目前公司排产饱满，供不应求，我们预计电解液价格向好的态势将在 2026 年延续，公司业绩有望大幅增长。

当前公司 6F 年产能折固约 11 万吨（全球市占率约 33%）。公司计划 2026-2028 年分别新增 6F 产能 4/6/6 万吨，到 2028 年底产能超 27 万吨，较 2025 年底增 145%。公司单位产能投资成本及生产成本均显著低于行业平均水平，随着产能释放，公司有望进一步提升市占率。

■ **盈利预期：**我们上调公司 2026/2027/2028 年的净利润分别至 75.3/98.4/123 亿元，YOY+453%/+31%/+25%，EPS 分别为 3.7/4.84/6.06 元，A 股按当前价格计算，对应 2026/2027/2028 年 PE 为 11.7/9.0/7.2 倍，建议买进。

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2026/3/9)	43.36
深证成指(2026/3/9)	14067.50
股价 12 个月高/低	49.72/15.27
总发行股数(百万)	2033.89
A 股数(百万)	1504.45
A 市值(亿元)	652.33
主要股东	徐金富 (34.35%)
每股净值(元)	8.78
股价/账面净值	4.94
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.5 9.1 109.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025/12/17	37.26	买进

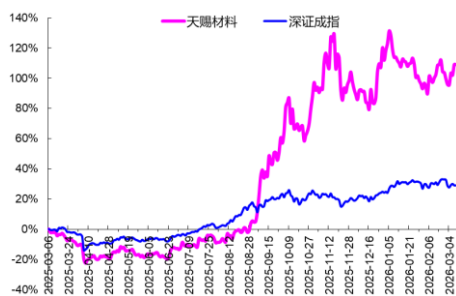
产品组合

锂电电子电池材料	90.4%
日化材料	7.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.1%
一般法人	6.2%

股价相对大盘走势



..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2024	2025	2026F	2027F	2028F
纯利(Net profit)	RMB百万元	484	1362	7533	9838	12325
同比增减	%	-74.40%	181.43%	453.13%	30.60%	25.27%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.252	0.670	3.704	4.837	6.060
同比增减	%	-74.33%	165.51%	453.13%	30.60%	25.27%
A股市盈率(P/E)	X	171.93	64.75	11.71	8.96	7.16
股利(DPS)	RMB元	0.10	0.30	1.11	1.45	1.82
股息率(Yield)	%	0.23%	0.69%	2.56%	3.35%	4.19%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
营业收入	12518	16650	30762	38026	45778
经营成本	10154	12947	18196	22028	26138
营业税金及附加	72	91	154	190	229
销售费用	75	72	108	114	114
管理费用	642	859	1015	1179	1328
财务费用	184	182	185	183	183
资产减值损失	-184	-172	-150	-140	-130
投资收益	46	8	20	20	20
营业利润	665	1600	10013	13072	16372
营业外收入	7	16	10	10	10
营业外支出	22	78	25	25	25
利润总额	650	1539	9998	13057	16357
所得税	171	194	2540	3317	4155
少数股东损益	-5	-18	-75	-97	-122
归属于母公司所有者的净利润	484	1362	7533	9838	12325

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
货币资金	1620	1915	3793	6147	9878
应收帐款	4870	6880	8944	10733	12880
存货	1364	1619	2429	2914	3497
流动资产合计	10801	13057	13318	13585	13856
长期投资净额	386	374	393	413	433
固定资产合计	7754	7502	8252	9078	9985
在建工程	1944	2400	2640	2904	3195
无形资产	1260	1227	1202	1178	1155
资产总计	23953	26927	28814	30839	33012
流动负债合计	5876	7493	7868	8261	8674
长期负债合计	4753	1397	1467	1540	1617
负债合计	10629	8891	9335	9802	10292
少数股东权益	221	185	199	215	232
股东权益合计	13325	18036	19479	21037	22720
负债和股东权益总计	23953	26927	28814	30839	33012

附三：合并现金流量表

百万元	2024	2025	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	882	1182	2956	3842	4995
投资活动产生的现金流量净额	-1011	-332	-829	-1243	-995
筹资活动产生的现金流量净额	-530	-557	-223	-245	-269
现金及现金等价物净增加额	-654	287	1904	2354	3731
货币资金的期末余额	1602	1889	3793	6147	9878
货币资金的期初余额	2256	1602	1889	3793	6147

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。