

# 天赐材料 (002709)

## 2025 年报点评: 业绩符合市场预期, 六氟涨价弹性显著

买入 (维持)

2026 年 03 月 10 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

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	12,518	16,650	32,668	38,079	46,525
同比 (%)	(18.74)	33.00	96.20	16.56	22.18
归母净利润 (百万元)	483.93	1,361.92	7,029.95	8,304.57	9,775.79
同比 (%)	(74.40)	181.43	416.18	18.13	17.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.24	0.67	3.46	4.08	4.81
P/E (现价&最新摊薄)	182.24	64.75	12.54	10.62	9.02

### 投资要点

- **公司公布 2025 年报。**公司 25 年实现营收 166.5 亿元, 同比+33%, 归母净利润为 13.6 亿元, 同比+181.4%, 扣非净利为 13.6 亿元, 同比+256.3%, 毛利率为 22.2%, 同比+3.4pct, 归母净利率为 8.2%, 同比+4.3pct; 其中 25Q4 营收为 58.1 亿元, 同环比+58.9%/+52.3%, 归母净利润为 9.4 亿元, 同环比+546.4%/+516.4%, 扣非净利为 9.9 亿元, 同环比+940.2%/+611.9%, 毛利率为 30.1%, 同环比+10.3/+13.3pct, 处于之前预告中值, 符合市场预期。
- **26 年我们预计电解液出货 100 万吨+, 六氟涨价盈利弹性明显。**公司 25 年电解液出货超 72 万吨, 同增 40%+, 我们预计 25Q4 出货 22 万吨, 同环比+35%/+15%, 我们预计 26 年 Q1 公司满产满销, 出货略降, 全年出货我们预计 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 年我们预计出货 4 万吨, 翻倍增长。盈利端, 我们测算 25Q4 电解液单吨净利 0.4 万元+, 较此前 0.08 万元大幅增长, 对应六氟价格 9-10 万左右。26Q1 六氟长单价格 12 万元/吨左右, 按 15 万元/吨碳酸锂价格计算成本, 对应公司单位净利预计可达 0.6 万元/吨左右, 单位盈利进一步提升, 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, 此外计提 0.4 亿元左右资产减值损失, 我们预计 26 年出货 20 万吨, 我们预计单吨盈利恢复至 0.05-0.1 万元左右, 此外公司公告计划扩产 30 万吨磷酸产能及 100 万吨铁源, 支撑公司后续增长。日化材料业务 25 年销量突破 12 万吨, 同比增长 10%, 营收 12.85 亿元, 同比增长 10.69%, 毛利率为 29.9%, 我们预计贡献 2-3 亿元利润。
- **费用控制良好、Q4 现金流亮眼。**公司 25 年期间费用为 19.6 亿元, 同比+24.8%, 费用率为 11.8%, 同比-0.8pct, 其中 Q4 期间费用 6.3 亿元, 同环比+54.7%/+53.6%, 费用率为 10.8%, 同环比-0.3/+0.1pct; 25 年经营性净现金流 11.8 亿元, 同比+34.1%, 其中 Q4 经营性现金流 7.8 亿元, 同环比+232.8%/-736.4%; 25 年资本开支 6.6 亿元, 同比-14.3%, 其中 Q4 资本开支 1.7 亿元, 同环比+18.5%/-26.2%; 25 年末存货 16.2 亿元, 较年初+18.7%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑碳酸锂价格上涨, 我们预计 26-27 年归母净利润 70.3/83.0 亿元 (原预期 80.6/90.9 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 97.8 亿元, 同比+416%/+18%/+18%, 对应 PE 为 13/11/9 倍, 给予 26 年 20xPE, 目标价 69.2 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧、需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.36
一年最低/最高价	15.37/49.78
市净率(倍)	6.33
流通 A 股市值(百万元)	65,232.86
总市值(百万元)	88,189.54

### 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): 2025 年业绩预告点评: 25Q4 业绩反转超预期, 看好六氟涨价弹性》

2026-01-01

《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

天赐材料三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>13,057</b>	<b>23,613</b>	<b>28,781</b>	<b>38,953</b>	<b>营业总收入</b>	<b>16,650</b>	<b>32,668</b>	<b>38,079</b>	<b>46,525</b>
货币资金及交易性金融资产	2,403	4,626	6,815	12,214	营业成本(含金融类)	12,947	21,569	25,157	31,172
经营性应收款项	8,195	14,901	17,328	21,185	税金及附加	91	163	190	233
存货	1,619	2,955	3,446	4,270	销售费用	72	98	133	163
合同资产	0	0	0	0	管理费用	859	980	1,142	1,396
其他流动资产	840	1,131	1,191	1,283	研发费用	847	980	1,142	1,396
<b>非流动资产</b>	<b>13,870</b>	<b>13,435</b>	<b>13,099</b>	<b>12,688</b>	财务费用	182	121	89	4
长期股权投资	374	364	364	364	加:其他收益	150	163	190	233
固定资产及使用权资产	7,535	7,087	6,729	6,296	投资净收益	8	65	152	140
在建工程	2,400	2,400	2,400	2,400	公允价值变动	15	10	10	10
无形资产	1,227	1,250	1,273	1,296	减值损失	(234)	(110)	(85)	(75)
商誉	200	200	200	200	资产处置收益	9	3	4	5
长期待摊费用	11	11	10	9	<b>营业利润</b>	<b>1,600</b>	<b>8,888</b>	<b>10,496</b>	<b>12,474</b>
其他非流动资产	2,122	2,122	2,122	2,122	营业外净收支	(62)	(12)	(10)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>26,927</b>	<b>37,048</b>	<b>41,880</b>	<b>51,641</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,539</b>	<b>8,876</b>	<b>10,486</b>	<b>12,469</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,493</b>	<b>12,374</b>	<b>11,060</b>	<b>13,485</b>	减:所得税	194	1,775	2,097	2,494
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,903	3,096	243	100	<b>净利润</b>	<b>1,344</b>	<b>7,101</b>	<b>8,388</b>	<b>9,975</b>
经营性应付款项	4,554	7,587	8,849	10,964	减:少数股东损益	(18)	71	84	200
合同负债	77	86	101	125	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,362</b>	<b>7,030</b>	<b>8,305</b>	<b>9,776</b>
其他流动负债	959	1,605	1,868	2,297	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	3.46	4.08	4.81
<b>非流动负债</b>	<b>1,397</b>	<b>1,397</b>	<b>1,397</b>	<b>1,397</b>	EBIT	1,834	8,877	10,313	12,166
长期借款	987	987	987	987	EBITDA	2,892	10,034	11,579	13,518
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.24	33.97	33.93	33.00
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	8.18	21.52	21.81	21.01
其他非流动负债	380	380	380	380	收入增长率(%)	33.00	96.20	16.56	22.18
<b>负债合计</b>	<b>8,891</b>	<b>13,771</b>	<b>12,457</b>	<b>14,883</b>	归母净利润增长率(%)	181.43	416.18	18.13	17.72
归属母公司股东权益	17,852	23,021	29,083	36,219					
少数股东权益	185	256	339	539					
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,036</b>	<b>23,276</b>	<b>29,422</b>	<b>36,758</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,927</b>	<b>37,048</b>	<b>41,880</b>	<b>51,641</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,182	3,716	8,201	9,044	每股净资产(元)	8.78	9.53	12.04	14.99
投资活动现金流	(332)	(695)	(804)	(811)	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	(557)	(809)	(5,218)	(2,845)	ROIC(%)	7.87	29.38	28.41	28.39
现金净增加额	287	2,212	2,180	5,389	ROE-摊薄(%)	7.63	30.54	28.55	26.99
折旧和摊销	1,057	1,157	1,266	1,351	资产负债率(%)	33.02	37.17	29.75	28.82
资本开支	(659)	(759)	(956)	(950)	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.75	12.54	10.62	9.02
营运资本变动	(1,617)	(4,725)	(1,504)	(2,270)	P/B(现价)	4.94	4.55	3.60	2.89

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。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>