

2026年03月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 盈利显著改善，电解液增长强劲

—天赐材料（002709.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

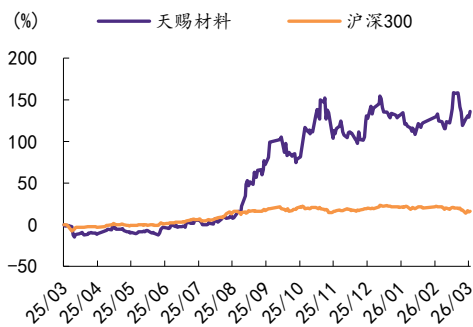
lijt@cfsc.com.cn

## 基本数据

2026-03-27

当前股价(元)	46.11
总市值(亿元)	940
总股本(百万股)	2039
流通股本(百万股)	1509
52周价格范围(元)	16.17-48.79
日均成交额(百万元)	2651.51

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《天赐材料（002709）：龙头地位稳固，业绩有望触底企稳》2024-04-12

天赐材料发布 2025 年年度报告：2025 年实现营业收入约 166.50 亿元，同比增长 33%；归母净利润约 13.62 亿元，同比增长 181.43%；扣非归母净利润约 13.60 亿元，同比增长 256.32%。

## 投资要点

## ■ 电解液销量高增，龙头地位显著

2025 年公司核心产品电解液销量增长势头强劲，全年销售超过 72 万吨，同比增长约 44%，其中上半年约 31 万吨，下半年约 41 万吨。公司现有电解液产能约 85 万吨，已基本达到满产状态。公司在北美、欧洲的 OEM 工厂顺利落地并获得本土客户订单，实现了从 0 到 1 的历史性跨越。2026 年公司有望突破多项关键技术，推动铁锂快充电解液、干法电极电解液等等项目实现中试或量产，并积极探索凝胶半固态电解液中试、固态电解质等前沿技术方向，筑牢技术壁垒。

## ■ 电池材料需求旺盛，产能利用率提升

正极材料业务方面，2025 年磷酸铁锂行业结构优化，产能扩张向高端化集中，市场全年需求旺盛，公司订单充足，双基地产线维持满产状态。磷酸铁方面，公司现有年产 30 万吨磷酸铁项目已达到相对较高的开工率水平，随着开工率的不断提升，产品成本逐步下降，盈利水平持续恢复。另外，公司通过直接销售六氟磷酸锂、LIFSI 和添加剂等电解液核心原材料，进一步提升了核心电解液材料产能利用率和市场份额，其中六氟磷酸锂产能约 11 万吨，基本实现满产，有望在 2026 年贡献增量业绩。

## ■ 日化贡献新增长点，持续开拓国内外市场

日化材料业务 2025 年销量突破 12 万吨，同比增长 10%，整体营收同比增长 10.69%。公司持续加大在日化领域的资源投入，采取差异化策略深耕国内市场，并积极发力开拓国际渠道。通过大客户项目精准研发、国际渠道拓展、差异化重点营销，实现了规模与质量的双重突破。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 301.6、381.5、475.7 亿元，EPS 分别为 2.92、3.46、4.01 元，当前股价对应 PE 分别为 16、13、12 倍，基于公司行业地位显著，下游需求景气，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

1) 锂电池技术迭代风险；2) 行业账期风险；3) 原材料价格波动及供应风险；4) 下游需求不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	16,650	30,163	38,146	47,572
增长率（%）	33.0%	81.2%	26.5%	24.7%
归母净利润（百万元）	1,362	5,960	7,061	8,167
增长率（%）	181.4%	337.6%	18.5%	15.7%
摊薄每股收益（元）	0.67	2.92	3.46	4.01
ROE（%）	7.6%	26.8%	26.0%	24.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,915	1,814	3,982	6,665
应收款	6,948	12,396	15,886	19,941
存货	1,619	2,171	2,961	3,794
其他流动资产	2,575	4,449	5,648	6,973
流动资产合计	13,057	20,830	28,476	37,373
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	489	589	689	789
固定资产	7,502	7,602	7,895	8,369
在建工程	2,002	2,202	2,202	1,902
无形资产	1,227	1,176	1,127	1,080
长期股权投资	374	374	374	374
其他非流动资产	2,764	2,764	2,764	2,764
非流动资产合计	13,870	14,118	14,363	14,490
资产总计	26,927	34,948	42,839	51,863
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,079	1,579	1,279	979
应付账款、票据	4,554	7,057	9,518	12,195
其他流动负债	1,783	2,150	2,787	3,559
流动负债合计	7,493	10,869	13,689	16,864
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	987	1,437	1,537	1,637
其他非流动负债	410	410	410	410
非流动负债合计	1,397	1,847	1,947	2,047
负债合计	8,891	12,717	15,636	18,911
<b>所有者权益</b>				
股本	2,034	2,039	2,039	2,039
股东权益	18,036	22,232	27,203	32,953
负债和所有者权益	26,927	34,948	42,839	51,863

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1344	5983	7089	8200
少数股东权益	-18	24	28	33
折旧摊销	1039	561	566	583
公允价值变动	15	20	10	10
营运资金变动	-1198	-4898	-2258	-2639
经营活动现金净流量	1182	1691	5435	6187
投资活动现金净流量	-332	-400	-393	-274
筹资活动现金净流量	-952	-838	-2318	-2650
现金流量净额	-101	453	2,723	3,263

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>16,650</b>	<b>30,163</b>	<b>38,146</b>	<b>47,572</b>
营业成本	12,947	19,651	25,527	32,713
营业税金及附加	91	164	208	259
销售费用	72	151	191	238
管理费用	859	1,538	1,945	2,379
财务费用	182	102	65	20
研发费用	847	1,568	1,945	2,426
费用合计	1,960	3,360	4,146	5,062
资产减值损失	-62	-80	-70	-70
公允价值变动	15	20	10	10
投资收益	8	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>1,600</b>	<b>6,895</b>	<b>8,185</b>	<b>9,458</b>
加:营业外收入	16	8	8	8
减:营业外支出	78	40	30	30
<b>利润总额</b>	<b>1,539</b>	<b>6,863</b>	<b>8,163</b>	<b>9,436</b>
所得税费用	194	879	1,075	1,235
<b>净利润</b>	<b>1,344</b>	<b>5,983</b>	<b>7,089</b>	<b>8,200</b>
少数股东损益	-18	24	28	33
<b>归母净利润</b>	<b>1,362</b>	<b>5,960</b>	<b>7,061</b>	<b>8,167</b>

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	33.0%	81.2%	26.5%	24.7%
归母净利润增长率	181.4%	337.6%	18.5%	15.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.2%	34.9%	33.1%	31.2%
四项费用/营收	11.8%	11.1%	10.9%	10.6%
净利率	8.1%	19.8%	18.6%	17.2%
ROE	7.6%	26.8%	26.0%	24.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.0%	36.4%	36.5%	36.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
存货周转率	8.0	9.1	8.7	8.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.67	2.92	3.46	4.01
P/E	68.9	15.8	13.3	11.5
P/S	5.6	3.1	2.5	2.0
P/B	5.3	4.3	3.5	2.9

## ■ 新能源组介绍

**黎江涛：**新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

**胡天仪：**中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。