

2026年04月01日

天工股份(920068.BJ)

投资评级：增持（维持）

——募投项目+天工钛晶新产能有望陆续释放，航空航天、医疗领域实现关键布局

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年03月31日

收盘价(元)	20.63
一年内最高/最低(元)	26.52/16.46
总市值(百万元)	13,525.03
流通市值(百万元)	1,293.59
总股本(百万股)	655.60
资产负债率(%)	14.99
每股净资产(元/股)	2.13

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：**公司发布2025年年度报告，公司实现总营业收入6.31亿元，同比减少21.25%；归母净利润为13994.50万元，同比减少18.83%；扣非归母净利润为11568.51万元，同比减少31.98%。2025年公司消费电子类线材产品收入降低，整体财务表现有所承压。
- 消费电子钛合金线材需求阶段性承压后需求有望回升，募投项目+天工钛晶新产能有望陆续释放。**2025年公司钛及钛合金产品的营业收入同比减少21.52%，公司毛利率也有所承压，主要由于下游消费电子领域终端客户需求阶段性减少导致公司消费电子类线材产品收入降低；不过，据中关村在线信息，iPhone 18 Fold的金属框架或将重新采用钛铝混合材质，铰链或将采用不锈钢和钛合金混合材质，而外壳或将完全采用钛合金，行业头部厂商带动下，后续公司消费电子钛合金线材用量有望重新持续提升。产能方面，2025年公司募投项目持续稳步推进，二号EB炉项目热试顺利成功，直径720mm的10吨钛锭顺利出炉，进一步实现了公司生产废料的全面再利用；此外天工钛晶精准对接消费电子、增材制造、航空航天、医疗健康等终端市场，已布局规划总体3,000吨/年产能的第二代等离子束雾化制粉产线，并已启动第一期1,000吨/年产能的建设项目。
- 航空航天钛材实现ISO、AS、GJB三标融合并进入GE等北美客户供应体系，医疗领域已具备生产医用级精度棒丝材的能力。**2025年公司在航空航天领域取得重大突破：1) 体系建设端，公司先后通过EN9100D及GJB9001C质量体系认证，实现ISO、AS、GJB三标融合；2) 客户认证端，公司顺利通过了GE等北美客户审核，成为航空航天用钛合金粉末母材的合格供应商。研发团队攻克了铝、氢、氧等关键元素控制技术，成功形成高纯钛合金稳定生产能力，产品性能达到国际标准。3) 市场开拓端，公司首个航空航天级紧固件用钛合金线材订单正式交付，成功实现相关产品的进口替代。此外，2025年公司将医疗健康领域作为战略重点，完成了ISO13485医疗器械质量体系认证，公司已具备生产医用级精度棒丝材的能力，重点研发TC4ELI、Ti6Al7Nb等医用高端钛合金。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润为2.0/3.0/3.6亿元，对应PE 69/46/37倍。公司以钛材料加工技术为核心，消费电子基本盘需求有望持续提升，且正不断开拓钛合金粉末等高端材料，有望扩大航空航天、医疗健康等新兴应用场景的布局，维持“增持”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动的风险、重大客户依赖及被替代的风险、市场竞争加剧的风险。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	801	631	850	1,133	1,315
同比增长率(%)	-22.59%	-21.25%	34.78%	33.20%	16.08%
归母净利润(百万元)	172	140	196	297	364
同比增长率(%)	1.57%	-18.83%	39.79%	51.82%	22.63%
每股收益(元/股)	0.26	0.21	0.30	0.45	0.56
ROE(%)	16.80%	10.43%	12.98%	16.90%	17.64%
市盈率(P/E)	78.44	96.65	69.14	45.54	37.14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	767	778	931	1,168
应收票据及账款	233	256	289	295
预付账款	41	47	53	58
其他应收款	0	0	0	0
存货	161	179	203	206
其他流动资产	1	5	6	6
流动资产总计	1,202	1,264	1,481	1,734
长期股权投资	80	80	80	80
固定资产	201	284	404	448
在建工程	89	119	50	50
无形资产	26	26	28	29
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	2	3	3	3
非流动资产合计	398	513	565	610
资产总计	1,600	1,777	2,046	2,344
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	129	143	158	156
其他流动负债	106	100	105	101
流动负债合计	235	243	263	256
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	9	9	9
非流动负债合计	5	9	9	9
负债合计	240	252	272	266
股本	656	656	656	656
资本公积	170	170	170	170
留存收益	516	681	931	1,239
归属母公司权益	1,342	1,507	1,757	2,065
少数股东权益	19	18	16	14
股东权益合计	1,360	1,525	1,774	2,078
负债和股东权益合计	1,600	1,777	2,046	2,344

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	137	180	283	350
折旧与摊销	31	38	51	58
财务费用	-4	-3	-3	-4
投资损失	-22	-5	-3	-2
营运资金变动	197	-42	-44	-22
其他经营现金流	-5	22	14	13
经营性现金净流量	333	189	297	394
投资性现金净流量	-189	-150	-102	-103
筹资性现金净流量	211	-28	-43	-53
现金流量净额	355	12	152	238

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	631	850	1,133	1,315
营业成本	469	592	740	837
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	2	2	2	2
管理费用	18	20	26	29
研发费用	24	31	41	46
财务费用	-4	-3	-3	-4
资产减值损失	0	-1	-1	-1
信用减值损失	1	2	2	3
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	22	5	3	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	12	12	10	10
营业利润	156	222	336	412
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	156	223	337	413
所得税	20	28	42	51
净利润	137	195	295	362
少数股东损益	-3	0	-2	-3
归属母公司股东净利润	140	196	297	364
EPS(元)	0.21	0.30	0.45	0.56

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-21.25%	34.78%	33.20%	16.08%
营业利润增长率	-22.30%	42.49%	51.39%	22.56%
归母净利润增长率	-18.83%	39.79%	51.82%	22.63%
经营现金流增长率	10.34%	-43.19%	57.12%	32.35%
盈利能力				
毛利率	25.71%	30.34%	34.70%	36.35%
净利率	21.71%	22.96%	26.06%	27.50%
ROE	10.43%	12.98%	16.90%	17.64%
ROA	8.75%	11.01%	14.52%	15.54%
估值倍数				
P/E	96.65	69.14	45.54	37.14
P/S	21.43	15.90	11.94	10.29
P/B	10.08	8.98	7.70	6.55
股息率	0.48%	0.23%	0.34%	0.42%
EV/EBITDA	66	50	33	27

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。