

# 天工国际 (00826.HK)

## 盈利性改善，钛合金驱动成长

**2025年下半年盈利性明显改善。**公司2025年收入47.2亿元，同比减少2.3%，其中模具钢、高速钢、切削工具、钛合金等业务分别占比48.6%/16.8%/19.6%/13.3%，同比0.8%/-3.6%/5%/-17.2%。公司2025年毛利率录得20.2%，同比基本稳定，其中模具钢/高速钢/切削工具/钛合金等业务毛利率分别为14.5%/16.7%/28.3%/26.8%，毛利润为9.5亿元。2025年归母净利润4.0亿元，同比增长11.6%，归母净利润率同比提升1.1pct至8.5%。2025年汇兑收益波动较大，倘若经过汇兑收益净额对归母净利润调整，则经营层面的净利润在下半年大幅改善，环比增长217%至2.3亿元，可见公司下半年盈利性大幅提升。

**国内外工模具钢均价提升、盈利性改善。**1) **模具钢方面**，继续延续国内增长、海外表现疲软的态势。受益于国内下游制造业（如新能源汽车产业）需求较好，尤其是零部件模型及一体化大型压铸模具等，国内销量维持稳定、平均售价同比增长4%。由于海外市场需求走低和竞争激烈，加上北美关税影响，海外订单量减少，模具钢海外销量同比下降5%。但由于产品高端化，平均售价上升4%。盈利性方面，2025年模具钢毛利率提升2.4pct至14.5%，主要系国内制造业复苏，使采购成本及额外毛利能够顺利转嫁予客户。2) **高速钢方面**，国内高速钢业务在2025年表现为量价齐升，销量同比增加12%、平均售价同比提升23%；海外销量同比减少50%，但平均售价提升7%。售价提升的主要原因包括：合金材料采购成本整体上涨并顺利转嫁至下游产业；粉末冶金产品及高端高速钢产品销售占比增加。盈利性方面，2025年模具钢毛利率同比提升1.5pct至16.7%。

**国内切削工具量价齐升，海外销量持平、均价下跌。**随着国内经济逐步复苏及下游需求回升，以及高价硬质合金刀具占比提升，国内切削工具销量同比增长6.8%、均价同比提升12.4%。海外市场由于关税扰动，部分客户对产品价格更加保守，导致销量同比基本持平、均价下跌4.2%。毛利率受美国对全球征收关税的影响有所降低。

**2025年受关键手机客户减少钛合金需求，钛合金收入2025年阶段性减少，2026年钛合金放量在即、驱动成长。**公司2025年钛合金收入同比减少17.2%至6.3亿元，其销量同比增加14%、均价降低27%，主要是由于消费电子领域的销售下滑。2025年关键终端客户的新系列手机产品取代了先前使用的钛合金，大部分型号主要采用铝合金材质、仅保留一款型号使用钛合金，导致消费电子领域对高价钛合金线材的订单减少。展望2026年，我们认为公司受益于越来越多高端手机使用钛合金作为边框材料，随着使用钛合金材料的消费电子终端产品的放量，钛合金业务有望明显恢复。

**积极探索新材料、新应用。**公司自主研发的高氮合金材料TPMDC02A成功通过技术验证，首度交付应用于行星滚柱丝杠的制造。此外，公司在2025年对核聚变新结构材料有了重大突破，已成功采用粉末冶金工艺生产出600kg级TPM304B7板材，通过了内部、合肥综合性国家科学中心能源研究院及第三方对可靠性与稳定性性能的严苛评测。

**投资建议：**我们预测公司2026-2028年的收入分别为62/70/81亿元，归母净利润分别为6.5/8.0/10.1亿元，归母净利润同比增长62.6%/23.5%/26.1%。公司为工模具钢细分领域龙头，且不断推进高端化、国内需求旺盛，公司持续派息、具有一定防御性配置价值。我们给予目标价4.34港元，对应16x 2026e P/E，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动风险，下游需求不及预期风险，新兴领域拓展不及预期等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,832	4,719	6,205	6,979	8,101
增长率 yoy (%)	-6.4	-2.3	31.5	12.5	16.1
归母净利润 (百万元)	359	400	651	804	1,013
增长率 yoy (%)	-3.1	11.6	62.6	23.5	26.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.13	0.15	0.24	0.29	0.37
净资产收益率 (%)	5.1	5.4	8.1	9.1	10.3
P/E (倍)	22.7	20.4	12.5	10.1	8.0
P/B (倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

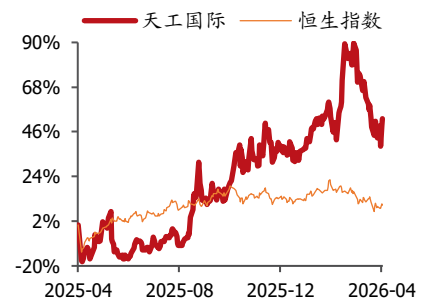
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2026年4月2日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	海外
前次评级	买入
04月02日收盘价 (港元)	3.40
总市值 (百万港元)	9,265.00
总股本 (百万股)	2,725.00
其中自由流通股 (%)	100.00
30日日均成交量 (百万股)	21.95

#### 股价走势



#### 作者

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号: S0680524070003

邮箱: liuling3@gszq.com

#### 相关研究

- 《天工国际 (00826.HK): 高端产品国产替代, 应用领域持续拓展》 2025-04-05
- 《天工国际 (00826.HK): 高端化持续推进, 钛合金有望放量》 2023-04-05

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7,938</b>	<b>8,416</b>	<b>9,542</b>	<b>10,399</b>	<b>11,654</b>
现金	1,069	1,070	980	827	641
应收票据及应收账款	2,816	3,207	3,616	4,067	4,721
其他应收款	727	831	933	1,050	1,219
预付账款	0	0	0	0	0
存货	2,525	2,582	3,170	3,530	4,057
其他流动资产	801	727	843	924	1,016
<b>非流动资产</b>	<b>5,348</b>	<b>5,381</b>	<b>5,381</b>	<b>5,381</b>	<b>5,381</b>
长期投资	265	276	276	276	276
固定资产	4,378	4,329	4,329	4,329	4,329
无形资产	201	195	195	195	195
其他非流动资产	504	581	581	581	581
<b>资产总计</b>	<b>13,286</b>	<b>13,797</b>	<b>14,923</b>	<b>15,779</b>	<b>17,034</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,299</b>	<b>4,819</b>	<b>5,248</b>	<b>5,241</b>	<b>5,405</b>
短期借款	1,827	2,491	2,109	1,727	1,345
应付票据及应付账款	1,189	1,154	1,493	1,663	1,911
其他流动负债	1,282	1,175	1,647	1,852	2,150
<b>非流动负债</b>	<b>1,534</b>	<b>1,011</b>	<b>1,011</b>	<b>1,011</b>	<b>1,011</b>
长期借款	1,457	944	944	944	944
其他非流动负债	77	67	67	67	67
<b>负债合计</b>	<b>5,833</b>	<b>5,830</b>	<b>6,259</b>	<b>6,252</b>	<b>6,416</b>
少数股东权益	360	540	597	667	755
股本	48	48	48	48	48
资本公积	7,287	7,379	8,019	8,812	9,815
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	7,093	7,427	8,067	8,861	9,864
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,286</b>	<b>13,797</b>	<b>14,923</b>	<b>15,779</b>	<b>17,034</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>502</b>	<b>-324</b>	<b>384</b>	<b>296</b>	<b>231</b>
净利润	359	400	651	804	1,013
折旧摊销	401	0	0	0	0
财务费用	172	161	120	105	90
投资损失	4	18	4	4	4
营运资金变动	-373	-674	-347	-574	-835
其他经营现金流	-60	-228	-44	-42	-41
<b>投资活动现金流</b>	<b>450</b>	<b>260</b>	<b>39</b>	<b>49</b>	<b>65</b>
资本支出	-289	55	0	0	0
长期投资	-72	-11	0	0	0
其他投资现金流	812	216	39	49	65
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-622</b>	<b>-152</b>	<b>-502</b>	<b>-487</b>	<b>-472</b>
短期借款	-382	663	-382	-382	-382
长期借款	772	-514	0	0	0
普通股增加	-79	0	0	0	0
资本公积增加	136	92	641	793	1,003
其他筹资现金流	-1,069	-393	-761	-898	-1,093
<b>现金净增加额</b>	<b>320</b>	<b>-226</b>	<b>-90</b>	<b>-153</b>	<b>-186</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>4,832</b>		<b>6,205</b>	<b>6,979</b>	<b>8,101</b>
营业成本	3,848	3,767	4,831	5,381	6,184
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	144	105	101	114	132
管理费用	173	169	179	201	234
研发费用	302	288	316	356	413
财务费用	138	137	120	105	90
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	176	230	93	105	122
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	18	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>366</b>	<b>357</b>	<b>776</b>	<b>926</b>	<b>1,136</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>408</b>	<b>469</b>	<b>753</b>	<b>929</b>	<b>1,172</b>
所得税	8	31	45	56	70
<b>净利润</b>	<b>400</b>	<b>438</b>	<b>708</b>	<b>873</b>	<b>1,101</b>
少数股东损益	41	38	57	70	88
<b>归属母公司净利润</b>	<b>359</b>	<b>400</b>	<b>651</b>	<b>804</b>	<b>1,013</b>
EBITDA	947	606	873	1,034	1,261
EPS (元/股)	0.13	0.15	0.24	0.29	0.37

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.4	-2.3	31.5	12.5	16.1
营业利润(%)	-26.6	-2.4	117.2	19.3	22.7
归属于母公司净利润(%)	-3.1	11.6	62.6	23.5	26.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.4	20.2	22.1	22.9	23.7
净利率(%)	7.4	8.5	10.5	11.5	12.5
ROE(%)	5.1	5.4	8.1	9.1	10.3
ROIC(%)	5.0	5.0	7.0	8.0	9.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	43.9	42.3	41.9	39.6	37.7
净负债比率(%)	29.7	29.7	23.9	19.3	15.5
流动比率	1.8	1.7	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	3.2	3.2	3.7	3.4	3.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.15	0.24	0.29	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	-0.12	0.14	0.11	0.08
每股净资产(最新摊薄)	2.60	2.73	2.96	3.25	3.62
<b>估值比率</b>					
P/E	22.7	20.4	12.5	10.1	8.0
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.1	16.1	11.7	9.7	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com