

导语：全球第一的荣耀与隐忧。

作者：市值风云 App: beyond

浴火重生？电解液龙头天赐材料的冰与火之歌

在新能源这个跌宕起伏的赛道里，有一家公司的名字总被频繁提起。作为全球电解液领域的绝对“一哥”，它的一举一动都牵动着无数投资者和行业观察者的神经。

2025 年，天赐材料（002709.SZ，公司）交出了一份看似“炸裂”的成绩单：营收 166.5 亿元，同比增长 33%；归母净利润更是暴增 181%，达到 13.6 亿元。

颇有“王者归来”的气象。

	2025 年	2024 年	本年比上年增减	2023 年
营业收入（元）	16,649,892,556.28	12,518,297,342.63	33.00%	15,404,639,485.24
归属于上市公司股东的净利润（元）	1,361,917,896.52	483,929,654.43	181.43%	1,890,621,314.16
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	1,359,717,877.14	381,602,705.47	256.32%	1,823,789,997.59

（来源：公司 2025 年报）

剥开华丽的外衣，这家龙头企业的财务报告里，其实藏着一场关于盈利质量、和未来赌注的复杂叙事。

一、量价齐升背后的“报复性反弹”

先说好消息。2025 年，天赐材料确实迎来了春天，这份业绩的含金量，体现在两个关键数字上。

一方面，下游的新能源汽车和储能市场“狂飙”，带动公司核心产品电解液销量突破 72 万吨，同比猛增 44%，直接推动锂离子电池材料业务营收达到 150.5 亿元，同比增长 37%，占公司总营收比重超过 90%。

2025 年在全球产业格局深刻演变的背景下，公司持续聚焦锂电池材料的领先研发、一体化布局和全球化供应能力构建，报告期内，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，较去年同比增长约 44%。北美、欧洲 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。在经营上，公司报告期内实现营业收入 16,649,892,556.28

(来源：公司 2025 年报)

另一方面，行业供需格局发生剧变，电解液价格在第四季度上演了“V 型反转”。以三元圆柱型电解液为例，价格从 9 月份的低点 1.54 万元/吨，一路飙升至 12 月的 2.32 万元/吨，单季度涨幅高达 92.4%。

简单来说，就是“量价齐升”——东西卖得多了，价格也涨了。作为连续九年全球第一的行业老大，天赐材料完美抓住了这波红利。

特别是 2025 年第四季度，单季归母净利润同比暴增 546%，简直像开了挂。

更让人羡慕的是它的“成本护城河”。公司核心原料六氟磷酸锂的自供率高达 99%，这意味着在同行被原材料涨价压得喘不过气时，天赐材料不仅能稳住阵脚，还能把成本优势转化为利润。

2025 年，公司销售毛利率从 18.9% 提升至 22.2%，净利率从 3.8% 修复至 8.1%。这波操作，确实体现了行业龙头的底蕴。

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
分行业						
精细化工行业	16,649,892,556.28	12,946,736,447.91	22.24%	33.00%	27.50%	增加 3.35 个百分点

(来源：公司 2025 年报)

二、赚的钱去哪儿了？

不过，别急着鼓掌。

财报里有个细节，足以让任何财务总监捏一把汗：盈利涨了，但钱没收回来。2025 年，公司的收现比只有区区 35%。钱去哪儿了？

收现比与净现比

● 收现比 ● 净现比



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
● 收现比	61.4%	50.4%	51.2%	56.4%	50.7%	39.6%	34.9%
● 净现比	-112.8%	118.7%	92.7%	72.9%	120.3%	182.2%	86.8%

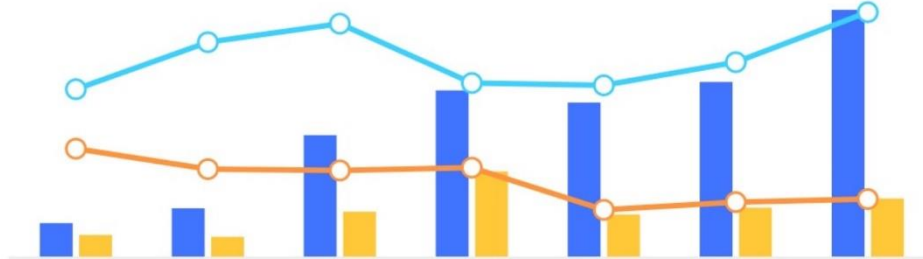
(来源：市值风云 APP)

答案藏在两个关键数据里：

第一，应收账款暴涨。从 2021 年末的 33.9 亿元，激增至 2025 年末的 68.8 亿元，几乎翻了一倍。应收账款占流动资产的比例从 36.6% 一路攀升至 52.7%，这意味着公司超过一半的流动资产是待回收的欠条，而非现金。

■ 应收及存货

- 应收票据及应收账款（元）
- 存货（元）
- 应收占总资产比
- 存货占总资产比



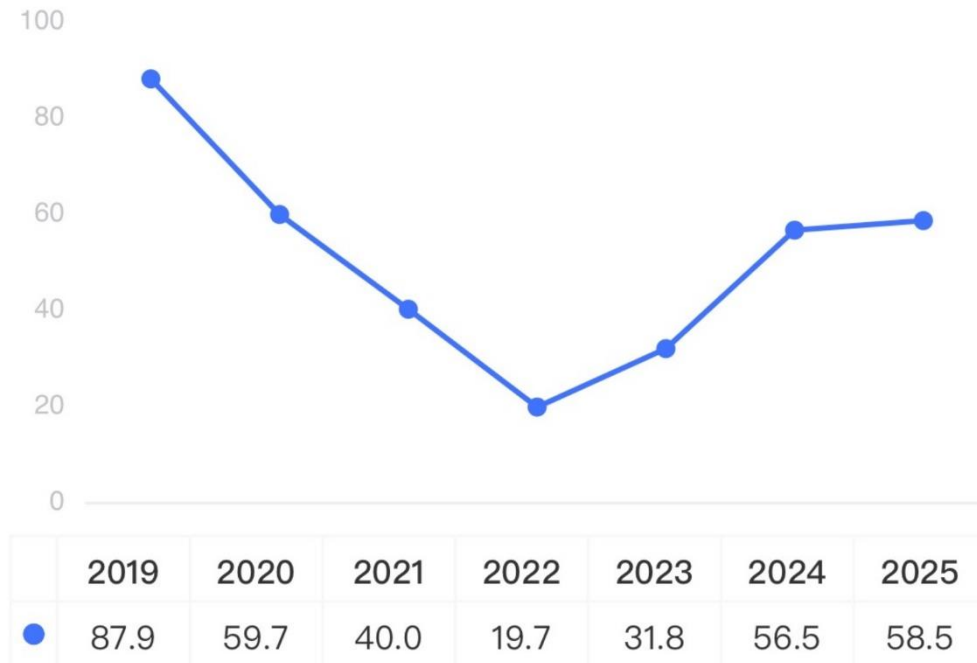
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
● 应收票据及应收账款（元）	9.3亿	13.5亿	33.9亿	46.3亿	42.9亿	48.7亿	68.8亿
● 存货（元）	6.0亿	5.5亿	12.5亿	23.7亿	11.7亿	13.6亿	16.2亿
● 应收占总资产比	17.5%	22.4%	24.4%	18.1%	17.9%	20.3%	25.6%
● 存货占总资产比	11.3%	9.1%	9.0%	9.3%	4.9%	5.7%	6.0%

(来源：市值风云 APP)

回款速度断崖式下滑。公司的应收账款周转率从 2022 年巅峰期的 5.6 次/年，跌至 2025 年的 2.8 次/年，近乎腰斩。

这意味着公司收回一笔账款的周期从大约 65 天拉长到了 127 天。公司完成一轮购存销周期所需时间也从 2022 年的 20 天拉长到了两个月。

现金循环天数



(来源：市值风云 APP)

说白了,为了抢占市场份额,公司给了下游客户更长的账期。虽然把货卖出去了,但很多钱都变成了“欠条”,堆在账上。这种“纸面富贵”不仅占用了大量资金,还增加了坏账风险。

三、2026 年：一场必须赢的“翻身仗”

抛开财务层面的隐忧,公司依然面临竞争加剧的“焦虑”。电解液行业虽然头部效应明显,但 2025 年出现了一个微妙变化:全球前三名市场份额合计为 80.75%,较上年下降了 6 个百分点。这意味着二线厂商正在加速追赶。

同时,行业整体开工率维持在低位,大量闲置产能随时可能成为价格战的“弹药”。尽管天赐材料有成本优势,但靠“省钱”能赢多久,是个未知数。

站在 2026 年的当口,公司的剧本很清晰:既要守住当下的利润,又要为未来押注。

而我们普通投资者最该关注三件事:

第一，应收账款有没有好转。如果 2026 年应收账款周转率能止跌回升，或应收账款增速持续低于营收增速，同时经营现金流由负转正，说明公司真正“回了血”。这是最核心的观察点，直接关系到盈利质量。

第二，新技术能不能落地。公司计划 2026 年实现 LiFSI 出货量约 4 万吨，同比翻倍。如果这一目标达成，意味着产品结构优化取得实质进展。

同时，2026 年三季度硫化物固态电解质百吨级中试线的投产情况，以及下游客户的反馈，将决定市场对它的“估值水平”。

第三，海外工厂能不能建起来。摩洛哥项目计划 2025 年底至 2026 年一季度开工，美国项目 2025 年 12 月已开始土建，两者均计划 2027 年底至 2028 年上半年投产。

这些项目的顺利推进，意味着天赐材料真正从“中国供应商”变成了“全球供应商”，这个跨越意义重大。

结语

公司的故事，其实是很多中国制造业龙头的缩影：乘着行业东风，靠规模和成本迅速崛起，成为全球第一。但当行业从“野蛮生长”进入“精耕细作”，挑战不再是简单的扩产，而是如何在高增长中管好风险，在技术变革前夜卡准位置。

2025 年的财报，既展示了它的“肌肉”，也暴露了它的“软肋”。对于普通投资者来说，不必被 181% 的利润增速冲昏头脑，也不必被吃紧的现金流吓退。真正重要的是：这家公司能否在 2026 年，把“纸面富贵”变成真金白银，把“技术储备”变成实际订单。

毕竟，在新能源这场马拉松里，比的从来不是谁跑得最快，而是谁跑得最稳、最远。天赐材料的下一章，可能刚刚开始。