

天赐材料 (002709)

2026 年一季报点评：多品类布局共享涨价弹性，业绩略超我们预期

2026 年 04 月 28 日

买入（维持）

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	3.45	4.07	4.80
P/E（现价&最新摊薄）	232.78	82.71	16.02	13.56	11.52

投资要点

- **Q1 业绩略超我们预期。**公司 26Q1 营收 66.7 亿元，同环比+91%/+15%，归母净利 16.5 亿元，同环比+1006%/+76%，扣非净利 15.6 亿元，同环比+1062%/+58%，毛利率 38.7%，同环比+19.4/+8.5pct，归母净利率 24.8%，同环比+20.5/+8.6pct。
- **电解液原材料布局全面、充分受益于价格弹性。**我们预计公司 26Q1 电解液出货量 20 万吨+，同环比+40%/-5%，我们预计单吨利润 0.7-0.75 万元，环比翻倍，其中六氟 26Q1 长协均价我们预计 12 万元/吨+，我们预计单吨利润 3 万元，贡献 50%的电解液利润；其次为 VC、lifs 等贡献，我们预计 26Q1 公司自供 VC 0.3-0.35 万吨，单吨利润我们预计 8 万元左右，合计贡献 2-3 亿元。展望 26 年，我们预计六氟供给偏紧，5-6 月散单价格有望反弹至 12 万元/吨，全年单吨利润维持 3 万元。出货量看，26 年电解液出货量我们预计 100 万吨，同增 40%，电解液单吨利润我们预计 6000-7000 元。
- **正极板块 Q2 有望扭亏、加快一体化布局。**26Q1 磷酸铁出货量我们预计近 4 万吨，同比+30%，我们预计亏损约 0.2 亿元，近期磷酸铁产能偏紧、叠加原材料涨价，价格已上涨至接近 1.3 万元/吨，我们预计 26Q2 公司磷酸铁可实现扭亏，全年出货量我们预计 20 万吨，贡献 1-2 亿元利润，并且公司将积极向上游资源和下游磷酸铁锂正极拓展，一体化布局强化优势。日化方面，我们预计 26Q1 贡献 0.5 亿元利润，全年贡献 2-3 亿元，维持稳定。资源回收 26Q1 我们预计亏损 0.2 亿元。
- **扩大资本开支、原材料备货周期延长。**26Q1 期间费用 5.8 亿元，同环比+24%/-8%，费用率 8.7%，同环比-4.7/-2.1pct；26Q1 经营性现金流-0.2 亿元，同环比+82.5%/-102.7%；26Q1 资本开支 3 亿元，同环比+33.6%/+80.9%；26Q1 末存货 22.8 亿元，较年初增加 40.9%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司业绩基本符合市场此前预期、略优于我们预期，整体经营表现符合我们原有判断，我们维持原有盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 70.3/83.0/97.8 亿元，同比+416%/+18%/+18%，对应 PE 为 16/14/12 倍，给予 26 年 22xPE，目标价 76 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)	55.26
一年最低/最高价	16.50/55.40
市净率(倍)	5.90
流通 A 股市值(百万元)	83,387.95
总市值(百万元)	112,650.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.36
资产负债率(% ,LF)	35.56
总股本(百万股)	2,038.56
流通 A 股(百万股)	1,509.01

相关研究

《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》

2026-03-10

《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
流动资产	13,057	23,613	28,781	38,953	营业总收入	16,650	32,668	38,079	46,525
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
非流动资产	13,870	13,435	13,099	12,688	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	营业利润	1,600	8,888	10,496	12,474
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)
资产总计	26,927	37,048	41,880	51,641	利润总额	1,539	8,876	10,486	12,469
流动负债	7,493	12,374	11,060	13,485	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	净利润	1,344	7,101	8,388	9,975
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	归属母公司净利润	1,362	7,030	8,305	9,776
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	3.45	4.07	4.80
非流动负债	1,397	1,397	1,397	1,397	EBIT	1,750	8,877	10,313	12,166
长期借款	987	987	987	987	EBITDA	2,807	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
负债合计	8,891	13,771	12,457	14,883	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					
所有者权益合计	18,036	23,276	29,422	36,758					
负债和股东权益	26,927	37,048	41,880	51,641					

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)	2,039	2,039	2,039	2,039
筹资活动现金流	(557)	(809)	(5,218)	(2,845)	ROIC(%)	7.51	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)	82.71	16.02	13.56	11.52
营运资本变动	(1,617)	(4,725)	(1,504)	(2,270)	P/B (现价)	6.30	5.80	4.59	3.69

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>