

天奇股份 (002009)

2025 年报&2026 一季报点评: 25 年实现扭亏, 具身智能产业布局加码

增持 (维持)

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,960	2,763	3,013	3,435	4,004
同比 (%)	(18.14)	(6.66)	9.02	14.01	16.59
归母净利润 (百万元)	(255.09)	54.68	237.31	325.77	408.67
同比 (%)	38.53	121.44	333.97	37.28	25.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.63)	0.14	0.59	0.81	1.02
P/E (现价&最新摊薄)	(35.54)	165.80	38.20	27.83	22.18

投资要点

■ 25 年实现扭亏为盈, 26Q1 扣非归母净利润同比+88%:

2025 年公司实现营业收入 27.63 亿元, 同比-6.66%; 归母净利润 0.55 亿元, 同比+121.44%, 实现扭亏为盈; 扣非归母净利润-0.80 亿元, 同比+72.75%, 亏损收窄。归母净利润同比转正而扣非有所承压, 主要系公司锂电循环相关业务景气度仍处于底部区间, 且 2025 年确认较多投资收益与资产处置收益。分业务看, 2025 年智能装备/锂电池循环/重工机械/循环装备收入分别为 17.53/4.73/3.75/0.99 亿元, 同比分别+12.77%/-19.37%/-25.93%/-62.37%。智能装备业务稳步增长, 而锂电循环相关业务仍处在景气度底部复苏区间。25Q4 实现收入 7.99 亿元, 同比-8.57%; 归母净利润-0.13 亿元, 扣非归母净利润-1.00 亿元。26Q1 公司实现营业收入 7.25 亿元, 同比+16.47%; 归母净利润 0.25 亿元, 同比-41.83%; 扣非归母净利润 0.22 亿元, 同比+87.72%。

■ 毛利率持续改善, 研发及财务费用影响 Q1 利润表现:

2025 年公司销售毛利率 16.62%, 同比+4.82pct; 销售净利率 1.92%, 同比+10.63pct。分业务看, 智能装备/锂电池循环/重工机械/循环装备销售毛利率分别为 20.09%/10.07%/19.03%/-4.96%, 同比分别-0.62pct/+16.07pct/+8.15pct/-4.69pct。2025 年期间费用率 14.65%, 同比-1.46pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.67%/6.77%/4.63%/1.59%, 同比分别-0.33pct/-0.65pct/+0.73pct/-1.21pct。26Q1 公司销售毛利率 20.05%, 同比+4.28pct; 销售净利率 3.30%, 同比-3.54pct; 期间费用率为 16.74%, 同比+2.55pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.37%/6.01%/5.62%/3.74%, 同比分别-0.60pct/-1.04pct/+2.01pct/+2.18pct。26Q1 研发费用率提升系公司加大具身智能业务相关研发投入; 财务费用率提升系海外订单部分应收款项未达回款节点, 叠加一季度欧元、美元汇率下跌影响。

■ 智能装备订单储备充足, 海外与国内重点项目持续履约:

2025 年公司智能装备业务实现收入 17.53 亿元, 同比+12.77%, 其中汽车智能装备收入 15.86 亿元, 同比+17.21%, 销售毛利率 20.29%。公司智能装备业务订单储备充足, 海外业务进展顺利, 2025 年智能装备业务海外市场收入同比+95%, 海外收入占比达 41%。26Q1 智能装备业务实现收入 3.92 亿元, 占总营收 54.09%, 销售毛利率 20.27%, 同比+1.42pct; 公司持续履约比亚迪印尼总装项目、长安重庆升级改造项目、岚图武汉总装项目、日产襄阳改造项目、CEER 沙特涂装项目等, 在手订单充足, 有望支撑后续营收及盈利保持稳健。

■ 锂电循环盈利修复, 具身智能进入工业场景验证与落地阶段:

锂电池循环方面: 26Q1 锂电池循环业务实现收入 2.48 亿元, 同比+205.09%, 销售毛利率 22.61%, 本期实现扭亏为盈, 主要系天奇金泰阁产能利用率提升, 且钴、碳酸锂、磷酸铁等产品价格上涨, 带动出货量、收入及销售毛利率改善。具身智能方面: 公司与银河通用设立合资公司天奇银河, 与富士康汽车签署战略合作协议, 并与长城汽车开启人形机器人在物流场景的应用合作; 公司主导建设的江苏省具身智能机器人工业数据采集与实训中心已投入运行。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司智能装备主业订单储备充足, 锂电循环业务盈利修复, 我们基本维持公司 2026-2027 年归母净利润为 2.4/3.3 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 4.1 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 38/28/22 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 汽车行业资本开支不及预期; 锂电池循环业务进展不及预期; 具身智能业务产业化进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.54
一年最低/最高价	14.06/38.00
市净率(倍)	4.42
流通 A 股市值(百万元)	7,980.23
总市值(百万元)	9,066.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.10
资产负债率(% ,LF)	62.96
总股本(百万股)	402.23
流通 A 股(百万股)	354.05

相关研究

《天奇股份(002009): 汽车智能装备领先制造商, 牵手人形机器人龙头打造新增长曲线》

2025-10-29

《天奇股份(002009): 2022 年年报&2023 年一季报点评: 锂电循环盈利承压, 产能落地&渠道扩张持续进行》

2023-04-26

天奇股份三大财务预测表

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	3,152	2,942	3,150	3,463	营业总收入	2,763	3,013	3,435	4,004
货币资金及交易性金融资产	678	575	534	460	营业成本(含金融类)	2,304	2,423	2,729	3,177
经营性应收款项	1,046	935	1,054	1,220	税金及附加	18	20	23	27
存货	557	500	541	631	销售费用	46	45	48	52
合同资产	672	728	809	926	管理费用	187	193	213	240
其他流动资产	198	204	213	227	研发费用	128	133	148	168
非流动资产	2,347	2,308	2,266	2,252	财务费用	44	0	0	0
长期股权投资	312	332	352	372	加:其他收益	16	30	34	40
固定资产及使用权资产	853	787	719	648	投资净收益	78	84	100	116
在建工程	175	195	215	235	公允价值变动	(8)	0	0	0
无形资产	199	186	171	188	减值损失	(75)	(68)	(68)	(68)
商誉	361	361	361	361	资产处置收益	43	30	34	40
长期待摊费用	19	19	19	19	营业利润	89	275	374	468
其他非流动资产	429	429	429	429	营业外净收支	(4)	(6)	(4)	(4)
资产总计	5,499	5,250	5,417	5,715	利润总额	84	269	370	464
流动负债	3,159	2,780	2,757	2,814	减:所得税	32	30	41	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,605	1,379	1,179	979	净利润	53	240	329	413
经营性应付款项	1,231	1,111	1,251	1,456	减:少数股东损益	(2)	2	3	4
合同负债	135	121	137	160	归属母公司净利润	55	237	326	409
其他流动负债	188	171	190	218	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.14	0.59	0.81	1.02
非流动负债	328	310	290	270	EBIT	36	269	370	464
长期借款	219	199	179	159	EBITDA	188	388	492	558
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.62	19.57	20.53	20.65
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	1.98	7.88	9.48	10.21
其他非流动负债	92	94	94	94	收入增长率(%)	(6.66)	9.02	14.01	16.59
负债合计	3,486	3,090	3,047	3,083	归母净利润增长率(%)	121.44	333.97	37.28	25.45
归属母公司股东权益	2,029	2,174	2,380	2,638					
少数股东权益	(16)	(14)	(10)	(6)					
所有者权益合计	2,013	2,160	2,370	2,632					
负债和股东权益	5,499	5,250	5,417	5,715					

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	251	209	248	224	每股净资产(元)	5.04	5.40	5.92	6.56
投资活动现金流	109	24	50	72	最新发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	(427)	(331)	(340)	(370)	ROIC(%)	0.59	6.30	8.78	10.96
现金净增加额	(51)	(103)	(41)	(74)	ROE-摊薄(%)	2.70	10.92	13.69	15.49
折旧和摊销	151	118	122	94	资产负债率(%)	63.40	58.85	56.25	53.95
资本开支	(8)	(40)	(30)	(24)	P/E(现价&最新股本摊薄)	165.80	38.20	27.83	22.18
营运资本变动	40	(114)	(141)	(199)	P/B(现价)	4.47	4.17	3.81	3.44

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>