



# 一体化布局优势显现，盈利大增

—— 2026 年一季度业绩点评

2026 年 04 月 28 日

## 核心观点

- **事件：**26Q1 公司实现营收 66.73 亿元，同/环比+91.3%/+14.9%；归母净利润 16.54 亿元，同/环比+1005.8%/+75.8%；扣非净利 15.60 亿元，同/环比+1062.2%/+58.1%；毛利率 38.65%，同/环比+19.45/+8.54pcts；净利率 24.79%，同/环比+20.5/+8.6pcts；业绩符合预期。
- **量价齐升驱动营收高增，盈利能力跨越式提升。**26Q1 公司营收同比高增，主要系下游储能行业需求增长带动公司锂离子电池材料出货量快速增长，叠加行业供需格局改善，电解液等产品价格上涨实现量价齐升；26Q1 毛利率同比+19.45pcts，主要系公司已打通从六氟磷酸锂、添加剂等上游原材料至电解液的一体化布局，具有成本优势，在价格上行周期中充分收益。26Q1 公司期间费用率 8.7%，同/环比-4.7/-2.1pcts，主要系规模化摊薄效应。最终 26Q1 净利率同比+20.5pcts 至 24.79%，公司盈利能力实现显著提升。
- **订单向好合同负债大增，出海加速。**26Q1 合同负债 2.86 亿元，较年初 0.77 亿元增长 271.27%，下游景气度高订单势头较好带动预收款项增加。26Q1 资本支出 3.02 亿元，同/环比+33.56%/80.93%。2025 年，公司持续扩大海外市场拓展投入，美国及欧洲 OEM 工厂顺利投产并导入全球领先客户，海外本土化产能建设持续推进，美国及摩洛哥项目均已开始开工建设。
- **研发投入持续加码，布局钠电池、固态电池等新技术。**26Q1 研发费用 2.85 亿元，同比+24.9%。公司重点加大在新型锂电池材料的研发投入，包括钠离子电池、固态电池等材料上，均完成了技术储备和专利落地，其中，固态电解质材料形成从材料到结构，再到界面稳定性的系统化专利布局。
- **投资建议：**我们预计公司 2026/2027/2028 年营收 319 亿元/385 亿元/456 亿元，归母净利润 62 亿元/75 亿元/85 亿元，EPS 为 3.1 元/3.7 元/4.2 元，对应 PE 为 18 倍/15 倍/13 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期的风险；全球贸易政策持续恶化的风险等。

## 主要财务指标预测

|            | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 16,650 | 31,865 | 38,504 | 45,639 |
| 收入增长率%     | 33.00  | 91.38  | 20.83  | 18.53  |
| 归母净利润(百万元) | 1,362  | 6,212  | 7,540  | 8,541  |
| 利润增长率%     | 181.43 | 356.16 | 21.37  | 13.28  |
| 分红率%       | 52.15  | 40.68  | 44.07  | 45.63  |
| 毛利率%       | 22.24  | 33.71  | 33.80  | 32.67  |
| 摊薄 EPS(元)  | 0.67   | 3.05   | 3.70   | 4.19   |
| PE         | 81.17  | 17.80  | 14.66  | 12.94  |
| PB         | 6.19   | 4.70   | 3.90   | 3.31   |
| PS         | 6.64   | 3.47   | 2.87   | 2.42   |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**天赐材料** (股票代码: 002709)

**推荐** 维持评级

## 分析师

曾韬

☎: 010-80927653

✉: zengtao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

段尚昌

☎: 010-80927653

✉:

duanshangchang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524090003

## 市场数据

2026 年 04 月 28 日

|              |          |
|--------------|----------|
| 股票代码         | 002709   |
| A 股收盘价(元)    | 54.23    |
| 上证指数         | 4,078.64 |
| 总股本(万股)      | 203,856  |
| 实际流通 A 股(万股) | 150,901  |
| 流通 A 股市值(亿元) | 818      |

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河电新】天赐材料 (002709.SZ)：25H1 盈利企稳，龙头效应凸显

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产       | 13,057 | 22,262 | 28,993 | 36,469 |
| 现金         | 1,915  | 3,033  | 6,050  | 9,436  |
| 应收账款       | 6,880  | 13,067 | 15,766 | 18,685 |
| 其它应收款      | 66     | 127    | 153    | 182    |
| 预付账款       | 365    | 596    | 719    | 867    |
| 存货         | 1,619  | 2,360  | 2,848  | 3,434  |
| 其他         | 2,211  | 3,079  | 3,458  | 3,865  |
| 非流动资产      | 13,870 | 13,876 | 13,754 | 13,536 |
| 长期投资       | 1,084  | 1,084  | 1,084  | 1,084  |
| 固定资产       | 7,502  | 8,220  | 8,459  | 8,432  |
| 无形资产       | 1,227  | 1,192  | 1,156  | 1,121  |
| 其他         | 4,057  | 3,380  | 3,055  | 2,899  |
| 资产总计       | 26,927 | 36,138 | 42,747 | 50,004 |
| 流动负债       | 7,493  | 11,127 | 13,032 | 15,300 |
| 短期借款       | 1,079  | 1,079  | 1,079  | 1,079  |
| 应付账款       | 4,336  | 7,073  | 8,536  | 10,291 |
| 其他         | 2,079  | 2,974  | 3,418  | 3,930  |
| 非流动负债      | 1,397  | 1,397  | 1,397  | 1,397  |
| 长期借款       | 987    | 987    | 987    | 987    |
| 其他         | 410    | 410    | 410    | 410    |
| 负债总计       | 8,891  | 12,524 | 14,429 | 16,697 |
| 少数股东权益     | 185    | 104    | 5      | -106   |
| 归属母公司股东权益  | 17,852 | 23,510 | 28,312 | 33,413 |
| 负债和股东权益    | 26,927 | 36,138 | 42,747 | 50,004 |

| 现金流量表(百万元) | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流    | 1,182  | 2,960  | 7,044  | 8,121  |
| 净利润        | 1,344  | 6,132  | 7,442  | 8,430  |
| 折旧摊销       | 1,057  | 1,188  | 1,309  | 1,418  |
| 财务费用       | 183    | 58     | 58     | 58     |
| 投资损失       | -8     | -14    | -18    | -21    |
| 营运资金变动     | -1,692 | -5,013 | -2,394 | -2,528 |
| 其他         | 297    | 609    | 647    | 763    |
| 投资活动现金流    | -332   | -1,230 | -1,232 | -1,235 |
| 资本支出       | -659   | -1,243 | -1,247 | -1,254 |
| 长期投资       | 185    | 0      | 0      | 0      |
| 其他         | 143    | 12     | 16     | 19     |
| 筹资活动现金流    | -557   | -612   | -2,796 | -3,499 |
| 短期借款       | -441   | 0      | 0      | 0      |
| 长期借款       | -54    | 0      | 0      | 0      |
| 其他         | -61    | -612   | -2,796 | -3,499 |
| 现金净增加额     | 287    | 1,118  | 3,017  | 3,386  |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入    | 16,650 | 31,865 | 38,504 | 45,639 |
| 营业成本     | 12,947 | 21,122 | 25,488 | 30,731 |
| 税金及附加    | 91     | 174    | 210    | 249    |
| 销售费用     | 72     | 137    | 166    | 197    |
| 管理费用     | 859    | 1,645  | 1,987  | 2,356  |
| 研发费用     | 847    | 1,621  | 1,959  | 2,322  |
| 财务费用     | 182    | 17     | -7     | -72    |
| 资产减值损失   | -172   | -300   | -365   | -422   |
| 公允价值变动收益 | 15     | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益及其他  | 105    | 201    | 218    | 257    |
| 营业利润     | 1,600  | 7,050  | 8,554  | 9,692  |
| 营业外收入    | 16     | 10     | 11     | 13     |
| 营业外支出    | 78     | 42     | 47     | 56     |
| 利润总额     | 1,539  | 7,018  | 8,518  | 9,649  |
| 所得税      | 194    | 887    | 1,076  | 1,219  |
| 净利润      | 1,344  | 6,132  | 7,442  | 8,430  |
| 少数股东损益   | -18    | -81    | -98    | -111   |
| 归属母公司净利润 | 1,362  | 6,212  | 7,540  | 8,541  |
| EBITDA   | 2,777  | 8,224  | 9,820  | 10,995 |
| EPS (元)  | 0.67   | 3.05   | 3.70   | 4.19   |

| 主要财务比率     | 2025A  | 2026E  | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业总收入增长率   | 33.0%  | 91.4%  | 20.8% | 18.5% |
| 营业利润增长率    | 140.7% | 340.6% | 21.3% | 13.3% |
| 归母净利润增长率   | 181.4% | 356.2% | 21.4% | 13.3% |
| 毛利率        | 22.2%  | 33.7%  | 33.8% | 32.7% |
| 净利率        | 8.1%   | 19.2%  | 19.3% | 18.5% |
| ROE        | 7.6%   | 26.4%  | 26.6% | 25.6% |
| ROIC       | 7.2%   | 23.2%  | 23.8% | 23.1% |
| 资产负债率      | 33.0%  | 34.7%  | 33.8% | 33.4% |
| 净资产负债率     | 49.3%  | 53.0%  | 51.0% | 50.1% |
| 流动比率       | 1.74   | 2.00   | 2.22  | 2.38  |
| 速动比率       | 1.37   | 1.67   | 1.89  | 2.05  |
| 总资产周转率     | 0.65   | 1.01   | 0.98  | 0.98  |
| 应收账款周转率    | 2.83   | 3.19   | 2.67  | 2.65  |
| 应付账款周转率    | 3.46   | 3.70   | 3.27  | 3.26  |
| 每股收益(元)    | 0.67   | 3.05   | 3.70  | 4.19  |
| 每股经营现金流(元) | 0.58   | 1.45   | 3.46  | 3.98  |
| 每股净资产(元)   | 8.76   | 11.53  | 13.89 | 16.39 |
| P/E        | 81.17  | 17.80  | 14.66 | 12.94 |
| P/B        | 6.19   | 4.70   | 3.90  | 3.31  |
| EV/EBITDA  | 40.17  | 13.43  | 10.94 | 9.46  |
| PS         | 6.64   | 3.47   | 2.87  | 2.42  |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准  | 评级                     | 说明                    |
|---|------------------------|-----------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级                   | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上      |
|   |                        | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
|   |                        | 回避：相对基准指数跌幅5%以上       |
| 公司评级  | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |                       |
|   | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |                       |
|   | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |                       |
|   | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |                       |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn