

# 天赐材料 (002709)

## 26H1 业绩预告点评: Q2 业绩受费用影响, 基本符合市场预期

买入 (维持)

2026年07月10日

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	31,606	36,836	45,649
同比 (%)	(18.74)	33.00	89.83	16.55	23.92
归母净利润 (百万元)	483.93	1,361.92	6,239.77	7,522.09	9,128.26
同比 (%)	(74.40)	181.43	358.16	20.55	21.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.24	0.67	3.06	3.69	4.48
P/E (现价&最新摊薄)	174.65	62.06	13.55	11.24	9.26

### 投资要点

- 26Q2 业绩基本符合市场预期:** 公司预告 26H1 实现归母净利润 27~30 亿元, 同比增长 908~1020%; 扣非后归母净利 26.4~29.5 亿元, 同比增长 1030~1157%, 其中 26Q2 实现归母净利中值 12 亿元, 同环比 +911%/-28%, 主要系计提员工激励费用, 若加回, 对应公司业绩环降 20%左右, 基本符合市场预期。
- 电解液受碳酸锂涨价+六氟价格波动影响、单吨环比略降:** 公司 26Q2 电解液出货量 24 万吨+, 同环比+48%/+20%, 我们预计单吨利润约 0.5-0.55 万, 环比下降 2k 左右, 主要系六氟均价 11 万左右, 环比下降 1 万, 此外碳酸锂价格 15w+对应成本抬升 5k 左右, 我们预计单吨利润 2 万左右, 预计贡献 6-8 亿净利, 此外 Q2 公司具备 3 万吨 VC 后道加工产能, 自供 VC0.7 万吨+, 对应贡献 3-5 亿。此外, Q2 公司外售部分 6F 和 Lifsi, 我们预计贡献 1 亿左右。展望下半年, 我们预计 26 年电解液出货量达 100 万吨+, 同增 40%, 26H2 六氟价格有望企稳回升, 均价有望维持 11 万+, 单吨净利有望稳定微增。
- 正极板块 26Q2 扭亏、加快一体化布局。** 我们预计 26Q2 磷酸铁出货量 5.5 万吨, 产能利用率提升至 70%+, 实现扭亏, Q3 出货量我们预计进一步提升, 预计开始盈利, 全年出货量我们预计达 20 万吨+, 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 Q2 贡献 0.4 亿利润, 全年贡献 2-3 亿, 维持稳定。资源回收 Q2 我们预计亏损 0.1 亿。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到电解液盈利能力波动, 我们预计 26-28 年归母净利润 62.4/75.2/91.3 亿元 (原预期 70.3/83.0/97.8 亿元), 同比 +358%/+21%/+21%, 对应 PE 为 14/11/9 倍, 给予 27 年 18xPE, 目标价 66.4 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 需求不及预期, 产品价格波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	41.46
一年最低/最高价	18.20/64.98
市净率(倍)	4.43
流通 A 股市值(百万元)	62,563.60
总市值(百万元)	84,518.77

### 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): 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》

2026-04-28

《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
<b>流动资产</b>	<b>13,057</b>	<b>23,008</b>	<b>27,520</b>	<b>37,287</b>	<b>营业总收入</b>	<b>16,650</b>	<b>31,606</b>	<b>36,836</b>	<b>45,649</b>
货币资金及交易性金融资产	2,403	4,495	6,139	10,938	营业成本(含金融类)	12,947	21,569	24,975	31,172
经营性应收款项	8,195	14,438	16,783	20,805	税金及附加	91	158	184	228
存货	1,619	2,955	3,421	4,270	销售费用	72	95	129	160
合同资产	0	0	0	0	管理费用	859	948	1,105	1,369
其他流动资产	840	1,120	1,177	1,274	研发费用	847	948	1,105	1,369
<b>非流动资产</b>	<b>13,870</b>	<b>13,435</b>	<b>13,099</b>	<b>12,688</b>	财务费用	182	122	90	7
长期股权投资	374	364	364	364	加:其他收益	150	158	184	228
固定资产及使用权资产	7,535	7,087	6,729	6,296	投资净收益	8	63	147	137
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	<b>营业利润</b>	<b>1,600</b>	<b>7,891</b>	<b>9,508</b>	<b>11,648</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>26,927</b>	<b>36,443</b>	<b>40,619</b>	<b>49,975</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,539</b>	<b>7,879</b>	<b>9,498</b>	<b>11,643</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,493</b>	<b>12,354</b>	<b>10,964</b>	<b>13,469</b>	减:所得税	194	1,576	1,900	2,329
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,903	3,096	243	100	<b>净利润</b>	<b>1,344</b>	<b>6,303</b>	<b>7,598</b>	<b>9,315</b>
经营性应付款项	4,554	7,587	8,785	10,964	减:少数股东损益	(18)	63	76	186
合同负债	77	86	100	125	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,362</b>	<b>6,240</b>	<b>7,522</b>	<b>9,128</b>
其他流动负债	959	1,585	1,836	2,280	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	3.06	3.69	4.48
<b>非流动负债</b>	<b>1,397</b>	<b>1,397</b>	<b>1,397</b>	<b>1,397</b>	EBIT	1,750	7,888	9,337	11,350
长期借款	987	987	987	987	EBITDA	2,807	9,044	10,603	12,702
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.24	31.76	32.20	31.71
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	8.18	19.74	20.42	20.00
其他非流动负债	380	380	380	380	收入增长率(%)	33.00	89.83	16.55	23.92
<b>负债合计</b>	<b>8,891</b>	<b>13,751</b>	<b>12,361</b>	<b>14,866</b>	归母净利润增长率(%)	181.43	358.16	20.55	21.35
归属母公司股东权益	17,852	22,444	27,935	34,599					
少数股东权益	185	248	324	510					
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,036</b>	<b>22,691</b>	<b>28,259</b>	<b>35,108</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>26,927</b>	<b>36,443</b>	<b>40,619</b>	<b>49,975</b>					

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	3,375	7,450	8,272	每股净资产(元)	8.78	9.29	11.56	14.32
投资活动现金流	(332)	(698)	(809)	(813)	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)	(595)	(5,006)	(2,670)	ROIC(%)	7.51	26.42	26.52	27.62
现金净增加额	287	2,082	1,634	4,789	ROE-摊薄(%)	7.63	27.80	26.93	26.38
折旧和摊销	1,057	1,157	1,266	1,351	资产负债率(%)	33.02	37.73	30.43	29.75
资本开支	(659)	(759)	(956)	(950)	P/E(现价&最新股本摊薄)	62.06	13.55	11.24	9.26
营运资本变动	(1,617)	(4,271)	(1,470)	(2,384)	P/B(现价)	4.72	4.46	3.59	2.90

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>