

天力复合（920576）

2026 年半年报点评：下游需求下滑致公司业绩承压，持续加大新领域及新市场布局

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	523.44	523.39	405.81	460.48	516.52
同比（%）	(29.28)	(0.01)	(22.47)	13.47	12.17
归母净利润（百万元）	60.71	20.31	7.92	13.19	19.57
同比（%）	(31.66)	(66.55)	(61.02)	66.61	48.38
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.19	0.07	0.12	0.18
P/E（现价&最新摊薄）	76.34	228.21	585.52	351.43	236.84

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营收 1.86 亿元，同比-27.66%，实现归母净利润 317.3 万元，同比-78.95%。2026Q2 实现营收 0.84 亿元，同比-31.82%，环比-18.56%，实现归母净利润 165 万元，同比-70.69%，环比+8.76%。
- **受化工需求下滑影响营收短期承压，境外市场拓展取得突破：**2026H1 钛金属复合材料/其他金属复合材料营收分别为 1.26 亿元/0.57 亿元，同比-5.56%/-53.70%，2026H1 毛利率 17.67%/19.00%，同比+2.98 个百分点/+2.94 个百分点。2026H1 境内/境外营收分别为 1.82 亿元/0.046 亿元，同比-28.49%/+32.51%，2026H1 毛利率 17.85%/22.88%，同比+2.75 个百分点/-9.17 个百分点。主要系受化工等行业供给侧结构性过剩及产能出清等因素影响，公司面临较大的市场竞争压力，产品销售承压，其中其他金属复合材料收入变化主要是海洋工程订单减少，新项目尚未启动，境外营业收入受外贸新市场开发取得进展，订单同比有所增加，境外毛利率方面受订单价格下降影响有所下滑。
- **新材料领域进展积极，中长期增长可期：**公司在新材料研发及新市场开拓方面取得了一些积极进展：国家大科学装置用复合材料技术改进方案获得客户认可；危化品运输装置用复合材料完成首台套试制并交付客户验证，已成功转化为销售订单；聚变装置用复合材料完成多批次不同状态性能测试；电网工程及低温工程用复合材料报告期内新签合同金额已超上年同期。上述新产品、新市场处在前期开发阶段，业绩贡献在报告期内占比相对较小，但随着上述产品陆续完成客户验证、进入批量供货阶段，有望在未来推动公司业绩成长。
- **营收下滑影响下费用率大幅提升：**公司 2026H1 费用 0.34 亿元，同比+11.97%，费用率 17.98%，同比+6.36pct，原因：营收下滑，费用略增所以导致费用率大幅提升。现金流方面，2026H1 经营活动产生的现金流量净额-0.21 亿元，同比-500.60%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑下游化工行业需求下滑，市场竞争加剧，我们下调 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.08/0.13/0.20 亿元（2026-2027 年前值为 0.45/0.55 亿元），同比-61%/+67%/+48%，考虑公司积极拓展核聚变等新兴领域以及境外市场，维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、需求不及预期。

2026 年 08 月 17 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.89
一年最低/最高价	26.79/124.11
市净率(倍)	10.41
流通 A 股市值(百万元)	4,533.76
总市值(百万元)	4,563.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.02
资产负债率(%，LF)	35.03
总股本(百万股)	108.95
流通 A 股(百万股)	108.23

相关研究

《天力复合(920576)：2025 中报点评：传统化工需求下滑短期承压，积极拓展海洋工程、核电等新兴领域》

2025-09-02

天力复合三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	527	471	476	501	营业总收入	523	406	460	517
货币资金及交易性金融资产	147	286	260	261	营业成本(含金融类)	440	332	379	424
经营性应收款项	234	96	114	127	税金及附加	2	3	4	4
存货	119	72	83	93	销售费用	6	6	7	7
合同资产	13	6	9	10	管理费用	24	25	25	26
其他流动资产	14	12	10	9	研发费用	39	41	41	44
非流动资产	188	194	220	226	财务费用	0	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	10	11	12
固定资产及使用权资产	138	139	145	153	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	12	19	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	30	23	17	10	减值损失	(7)	(2)	(1)	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	5	5	5	营业利润	17	8	16	23
其他非流动资产	14	14	34	34	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	715	665	696	726	利润总额	17	8	16	23
流动负债	216	156	175	187	减:所得税	(3)	0	2	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	20	8	13	20
经营性应付款项	168	91	104	110	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	33	38	42	归属母公司净利润	20	8	13	20
其他流动负债	38	32	33	34	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.07	0.12	0.18
非流动负债	55	55	55	55	EBIT	17	(1)	4	11
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	32	13	19	26
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.89	18.22	17.77	17.82
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	3.88	1.95	2.86	3.79
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	(0.01)	(22.47)	13.47	12.17
负债合计	270	211	229	242	归母净利润增长率(%)	(66.55)	(61.02)	66.61	48.38
归属母公司股东权益	445	455	467	485					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	445	455	467	485					
负债和股东权益	715	665	696	726					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20	157	16	23	每股净资产(元)	4.08	4.17	4.29	4.45
投资活动现金流	(2)	(20)	(41)	(21)	最新发行在外股份(百万股)	109	109	109	109
筹资活动现金流	(23)	0	(3)	(4)	ROIC(%)	4.43	(0.23)	0.82	1.93
现金净增加额	(4)	139	(26)	1	ROE-摊薄(%)	4.57	1.74	2.82	4.04
折旧和摊销	16	14	14	15	资产负债率(%)	37.80	31.66	32.91	33.25
资本开支	(2)	(21)	(41)	(21)	P/E(现价&最新股本摊薄)	228.21	585.52	351.43	236.84
营运资本变动	(10)	133	(13)	(12)	P/B(现价)	10.42	10.19	9.92	9.56

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>