

天马新材（920971）

2026 年中报点评：降本增效成效显著，2026H1 扣非归母净利润同比增长 825.54%

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	254.85	273.66	390.40	548.40	772.40
同比（%）	34.99	7.38	42.66	40.47	40.85
归母净利润（百万元）	39.38	38.16	44.91	55.59	73.61
同比（%）	221.44	(3.09)	17.66	23.79	32.43
EPS-最新摊薄（元/股）	0.38	0.37	0.43	0.53	0.71
P/E（现价&最新摊薄）	65.90	68.00	57.79	46.68	35.25

投资要点

- **成本端受益于原材料降价和募投项目投产规模效应，2026H1 扣非归母净利润同比增长 825.54%。**公司发布 2026 年半年度报告，2026H1 实现营业收入 1.27 亿元，同比-4.74%；归母净利润 1242 万元，同比+477.94%；扣非归母净利润 1195 万元，同比+825.54%。盈利能力方面，2026H1 公司销售毛利率 21.17%，同比+7.96pct；销售净利率 9.79%，同比+8.18pct。公司盈利大幅增长主要系营业成本降幅显著大于营收降幅，一方面原材料氧化铝市场价格回落，另一方面募投项目产能释放摊薄固定制造费用。费用率方面，2026H1 公司实现销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.39%/3.99%/0.87%/3.74%，同比+0.33/-1.84/+0.39/+0.24pct。公司持续推进降本增效、优化管理流程，管理费用同比减少 34.79%。
- **电子陶瓷用粉体材料稳居第一大收入来源，产品毛利率显著提升。**分产品看，电子陶瓷用粉体材料仍为第一大收入来源，2026H1 营收 0.69 亿元/同比+10.43%，占总营收比例 54%，毛利率 28.38%/同比+9.35pct。高压电器用粉体材料收入保持增长，2026H1 营收 0.16 亿元/同比+19.39%。电子及光伏玻璃用粉体材料、其他精细氧化铝粉体材料 2026H1 营收分别为 0.14/0.27 亿元，毛利率分别为 15.12%/20.99%，同比+8.93/+5.62pct。
- **国内精细氧化铝粉体行业领先，期待新建产能逐步释放驱动新增量。**1) **行业地位：**公司为国内较早具备自主研发和生产高性能精细氧化铝粉体能力的企业，深耕高端精细氧化铝粉体材料生产，构建品类完善的精细氧化铝产品体系，电子陶瓷用粉体材料、高压电器用粉体材料等传统优势赛道需求形成基础支撑。2) **新建产能逐步释放：**2025 年，公司年产 5 万吨电子陶瓷粉体材料生产基地建设项目与年产 5 千吨高导热填充粉体材料生产建设项目已全面建成投产，正处于产能爬坡阶段，稳步提升生产工艺和产能利用率。3) **半导体领域产品高端化：**low-a 射线球形氧化铝粉体正在验证中，其作为功能填料用于高性能或具有特殊用途的高带宽存储器（HBM）芯片封装场景，技术壁垒极高，售价大幅提升，有望带动公司产品结构持续优化。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026~2028 年归母净利润预测为 0.45/0.56/0.74 亿元，对应最新 PE 为 58/47/35x。考虑在半导体材料、高端芯片封装材料等领域针对性研发布局，拓展业务边界，持续降本增效，具备长期成长潜力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 原材料价格波动；2) 新业务拓展不达预期；3) 市场竞争加剧。

2026 年 08 月 26 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)	25.31
一年最低/最高价	22.91/49.74
市净率(倍)	5.73
流通 A 股市值(百万元)	2,169.14
总市值(百万元)	2,631.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.41
资产负债率(% ,LF)	20.01
总股本(百万股)	103.97
流通 A 股(百万股)	85.70

相关研究

《天马新材(920971): 2025 年报点评：高压电器与其他粉体高增亮眼，期待新产能逐步释放增量》

2026-04-04

天马新材三大财务预测表

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	318	375	450	533	营业总收入	274	390	548	772
货币资金及交易性金融资产	10	9	30	21	营业成本(含金融类)	225	308	437	616
经营性应收款项	94	130	160	214	税金及附加	1	2	3	4
存货	127	154	182	222	销售费用	3	5	8	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	10	14	21	30
其他流动资产	87	82	78	76	研发费用	11	17	25	35
非流动资产	258	236	218	201	财务费用	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	6	7	7
固定资产及使用权资产	209	187	167	147	投资净收益	2	2	2	2
在建工程	13	14	16	19	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	26	25	24	24	减值损失	1	(1)	0	(1)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	6	6	营业利润	27	50	62	83
其他非流动资产	5	5	5	5	营业外净收支	17	1	1	1
资产总计	576	611	668	734	利润总额	44	52	64	84
流动负债	93	117	150	184	减:所得税	6	7	8	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	56	76	101	122	净利润	38	45	56	74
经营性应付款项	9	13	18	26	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3	归属母公司净利润	38	45	56	74
其他流动负债	26	26	28	33	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.37	0.43	0.53	0.71
非流动负债	16	13	12	11	EBIT	27	53	65	85
长期借款	10	7	6	5	EBITDA	49	77	89	110
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.74	21.11	20.31	20.25
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	13.95	11.50	10.14	9.53
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	7.38	42.66	40.47	40.85
负债合计	109	130	162	195	归母净利润增长率(%)	(3.09)	17.66	23.79	32.43
归属母公司股东权益	467	481	506	539					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	467	481	506	539					
负债和股东权益	576	611	668	734					

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	19	15	32	18	每股净资产(元)	4.44	4.62	4.86	5.18
投资活动现金流	(7)	(1)	(3)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	104	104	104	104
筹资活动现金流	(17)	(15)	(7)	(22)	ROIC(%)	4.58	8.38	9.56	11.62
现金净增加额	(5)	(1)	21	(9)	ROE-摊薄(%)	8.17	9.34	10.99	13.66
折旧和摊销	22	24	25	25	资产负债率(%)	18.90	21.32	24.26	26.58
资本开支	(19)	(2)	(5)	(7)	P/E(现价&最新股本摊薄)	68.00	57.79	46.68	35.25
营运资本变动	(46)	(54)	(46)	(80)	P/B(现价)	5.62	5.40	5.13	4.82

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>