

天赐材料（002709）

2026 年三季报点评：受六氟跌价影响单吨净利略降，磷酸铁扭亏为盈

买入（维持）

2026 年 10 月 30 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	35,079	36,656	43,371
同比（%）	(18.74)	33.00	110.69	4.49	18.32
归母净利润（百万元）	483.93	1,361.92	5,065.66	5,412.49	5,797.74
同比（%）	(74.40)	181.43	271.95	6.85	7.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.24	0.67	2.48	2.66	2.84
P/E（现价&最新摊薄）	108.89	38.69	10.40	9.74	9.09

投资要点

■ **26Q3 业绩基本符合市场预期。**公司 26Q1-3 营收 235.4 亿元，同比+117%，归母净利 39 亿元，同比+828%，扣非净利 38.4 亿元，同比+929%，毛利率 29.4%，同比+11pct；其中 26Q3 营收 88.3 亿元，同环比+132%/+10%，归母净利 10.4 亿元，同环比+582%/-14%，扣非净利 10.3 亿元，同环比+646%/-17%，毛利率 22.6%，同环比+6/-7pct，受碳酸锂跌价影响，业绩基本符合预期。

■ **电解液受碳酸锂跌价+六氟价格波动影响，单吨净利环比略降。**公司 26Q1-3 电解液出货 71 万吨+，同增 42%，其中我们预计 26Q3 出货 26.4 万吨+，同环比+40%/+10%。盈利端，我们预计 26Q3 单吨利润 0.35 万元+，环比下降 1500 元左右，主要系六氟均价 10-11 万元/吨，环比下降 1 万元+，此外公司由于碳酸锂跌价导致资产减值亏损 0.6 亿元左右，若加回，公司单吨净利接近 0.4 万元。此外，Q2 公司外售部分 6F 和 Lifsi，我们预计贡献 0.5-1 亿元左右利润。展望下半年，26 年电解液出货量我们预计 100 万吨，同增 40%，27 年公司电解液出货我们预计 160-170 万吨，钠电电解液 5-10 万吨，同比大幅增长，当前六氟价格跌幅趋缓，我们预计单吨净利逐步筑底。

■ **正极板块 Q3 扭亏，磷酸铁紧缺涨价落地。**公司 Q1-3 磷酸铁出货 15 万吨+，其中 Q3 磷酸铁出货量我们预计 6.2 万吨，涨价落地单吨净利提升至 0.1 万元+，26 全年出货量我们预计 22 万吨，公司现有 30 万吨产能，且 27 年下半年 10 万吨产能技改落地，我们预计 27 年出货 30 万吨+，满产满销。日化方面，我们预计 Q3 贡献 0.7 亿元利润，26 全年贡献 2-3 亿元利润。资源回收受碳酸锂影响，Q3 我们预计亏损 0.6-0.7 亿元。

■ **Q3 现金流亮眼，资本开支同增显著。**公司 26Q1-3 期间费用 19 亿元，同比+41%，费用率 8%，同比-4pct，其中 Q3 期间费用 6 亿元，同环比+55%/-5%，费用率 7%，同环比-4/-1pct；26Q1-3 经营性净现金流 23.1 亿元，同比+471%，其中 Q3 经营性现金流 19.1 亿元，同环比+33114%/+356%；26Q1-3 资本开支 7.9 亿元，同比+59.9%，其中 Q3 资本开支 2.2 亿元，同环比+71%/-16%；26Q3 末存货 28 亿元，较年初+73%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑碳酸锂及六氟价格下跌，我们下调 26-28 年归母净利润预期至 50.7/54.1/58.0 亿元（原预期 62.4/75.2/91.3 亿元），同比+272%/+7%/+7%，对应 PE 为 10/10/9 倍，考虑磷酸铁紧缺涨价落地、六氟价格跌幅趋缓，给予 27 年 15xPE，目标价 39.9 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.85
一年最低/最高价	25.20/64.98
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	39,007.93
总市值(百万元)	52,696.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.32
资产负债率(% LF)	38.22
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 年半年报点评：Q2 业绩符合市场预期，26H2 盈利预计可维持》

2026-08-20

《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》

2026-07-10

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
流动资产	13,057	25,474	27,296	32,700	营业总收入	16,650	35,079	36,656	43,371
货币资金及交易性金融资产	2,403	4,742	5,724	7,173	营业成本(含金融类)	12,947	25,547	26,596	32,325
经营性应收款项	8,195	16,075	16,754	19,850	税金及附加	91	175	183	217
存货	1,619	3,500	3,643	4,428	销售费用	72	105	128	152
合同资产	0	0	0	0	管理费用	859	1,193	1,283	1,518
其他流动资产	840	1,158	1,175	1,249	研发费用	847	1,473	1,540	1,822
非流动资产	13,870	13,435	13,099	12,688	财务费用	182	155	157	50
长期股权投资	374	364	364	364	加:其他收益	150	105	110	130
固定资产及使用权资产	7,535	7,087	6,729	6,296	投资净收益	8	35	37	43
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)	(410)	(85)	(75)
商誉	200	200	200	200	资产处置收益	9	4	4	4
长期待摊费用	11	11	10	9	营业利润	1,600	6,174	6,844	7,400
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)
资产总计	26,927	38,909	40,395	45,387	利润总额	1,539	6,162	6,834	7,395
流动负债	7,493	15,766	13,246	13,888	减:所得税	194	1,121	1,367	1,479
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,903	4,849	1,880	100	净利润	1,344	5,040	5,467	5,916
经营性应付款项	4,554	8,986	9,355	11,370	减:少数股东损益	(18)	(25)	55	118
合同负债	77	102	106	129	归属母公司净利润	1,362	5,066	5,412	5,798
其他流动负债	959	1,829	1,905	2,289	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	2.48	2.66	2.84
非流动负债	1,397	1,397	1,397	1,397	EBIT	1,750	6,585	6,926	7,338
长期借款	987	987	987	987	EBITDA	2,807	7,742	8,192	8,689
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.24	27.17	27.44	25.47
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	8.18	14.44	14.77	13.37
其他非流动负债	380	380	380	380	收入增长率(%)	33.00	110.69	4.49	18.32
负债合计	8,891	17,163	14,643	15,285	归母净利润增长率(%)	181.43	271.95	6.85	7.12
归属母公司股东权益	17,852	21,587	25,538	29,770					
少数股东权益	185	159	214	332					
所有者权益合计	18,036	21,746	25,752	30,103					
负债和股东权益	26,927	38,909	40,395	45,387					

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	1,615	6,512	5,787	每股净资产(元)	8.78	8.93	10.57	12.32
投资活动现金流	(332)	(725)	(920)	(907)	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)	1,440	(4,621)	(3,440)	ROIC(%)	7.51	22.18	19.70	19.61
现金净增加额	287	2,329	971	1,439	ROE-摊薄(%)	7.63	23.47	21.19	19.47
折旧和摊销	1,057	1,157	1,266	1,351	资产负债率(%)	33.02	44.11	36.25	33.68
资本开支	(659)	(758)	(956)	(951)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.69	10.40	9.74	9.09
营运资本变动	(1,617)	(5,132)	(456)	(1,598)	P/B (现价)	2.95	2.89	2.45	2.10

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>