

2026年03月04日

天工股份(920068.BJ)

——2025Q4 预计归母净利润同比+143%，新一轮消费电子需求或逐步体现

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年业绩快报**，预计实现营业收入 6.31 亿元，同比下降 21.25%；归母净利润 1.40 亿元，同比下降 18.83%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比下降 31.98%。根据 2025 年业绩快报数据，公司 2025Q4 预计实现营收 1.84 亿元，归母净利润 7512 万元（同比+143%）。全年业绩承压主要因下游消费电子领域终端客户需求阶段性减少，公司消费电子类线材产品收入降低所致；2025Q4 公司盈利能力显著回升，或得益于消费电子等领域的下游客户的新一轮需求提升。
- **iPhone 18 Fold 或转向钛合金框架有望带动 2026 年行业出货量，公司作为重要供应商或将深度受益。**钛及钛合金由于其高强度、高耐腐蚀性能和良好的表面纹理，非常适合作为便携式电子产品外壳材料，其应用涵盖了手机外壳、照相机、笔记本电脑等，目前已有苹果、三星、荣耀、OPPO 等知名厂商采用钛合金边框、铰链等部件，如 iPhone 15 Pro/Pro Max 的钛金属边框通过固态扩散技术与铝金属内框焊接，有强度高重量轻的优势，相比于不锈钢中框的 iPhone 14 轻了 20g 左右。A 公司的钛材手机边框加工商主要是众山精密和康瑞新材，而公司 2022-2024 年第一大客户常州索罗曼即隶属于众山集团。据泡泡网信息，iPhone 17 放弃了钛合金材质，转而回归使用铝合金框架；而据中关村在线信息，iPhone 18 Fold 的金属框架或将重新采用钛铝混合材质，铰链或将采用不锈钢和钛合金混合材质，而外壳或将完全采用钛合金，行业头部厂商带动下，后续消费电子钛合金用量有望重新持续提升。
- **公司积极布局钛合金粉末业务，有望开拓广阔增量。**钛合金 3D 打印是目前航空航天、医疗领域中广泛使用的一种产品成型方式。公司积极布局航空航天紧固件与医疗器械等业务领域，前者已与下游客户达成材料研发协议，后者已完成相关行业认证；首批用于 3D 打印的钛合金线材已出口加拿大，该批次产品便主要应用于航空领域的 3D 打印。2025 年 9 月，公司控股子公司与江苏品德新材料有限公司达成协议，收购其钛合金粉末、铜合金粉末、高温合金粉末的相关固定资产，并将继续投资建设新的钛合金粉末材料生产线，公司预计初步将实现钛粉材年产能 1,000 吨的目标，该项目投产后将持续为消费电子、航空航天、医疗器械等领域客户提供 MIM、3D 打印等应用场景的钛合金粉末产品。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.40/2.05/3.08 亿元，对应 PE 94/64/43 倍。公司以钛材料加工技术为核心，消费电子基本盘需求有望持续提升，且正不断开拓钛合金粉末等高端材料，有望扩大航空航天等新兴应用场景的布局，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、重大客户依赖及被替代的风险、市场竞争加剧的风险。

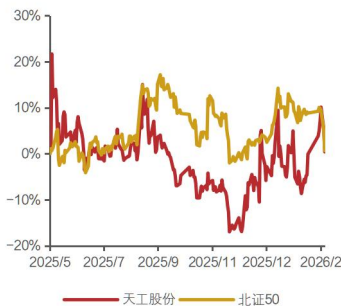
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年03月03日

收盘价(元)	20.15
一年内最高/最低(元)	26.52/16.46
总市值(百万元)	13,210.34
流通市值(百万元)	1,263.49
总股本(百万股)	655.60
资产负债率(%)	12.01
每股净资产(元/股)	1.93

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,035	801	631	936	1,245
同比增长率(%)	170.05%	-22.59%	-21.25%	48.36%	33.02%
归母净利润(百万元)	170	172	140	205	308
同比增长率(%)	142.57%	1.57%	-18.84%	46.77%	50.03%
每股收益(元/股)	0.26	0.26	0.21	0.31	0.47
ROE(%)	19.97%	16.80%	9.73%	12.50%	15.79%
市盈率(P/E)	77.82	76.62	94.40	64.32	42.87

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	412	771	868	1,077
应收票据及账款	360	268	315	358
预付账款	50	35	44	55
其他应收款	0	0	0	0
存货	152	168	180	193
其他流动资产	10	7	10	14
流动资产总计	983	1,250	1,417	1,697
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	185	242	339	391
在建工程	25	87	50	50
无形资产	23	24	26	28
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	0	2	2	2
非流动资产合计	234	355	416	470
资产总计	1,217	1,605	1,834	2,167
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	98	78	90	102
其他流动负债	64	54	63	72
流动负债合计	162	132	153	174
长期借款	2	2	2	1
其他非流动负债	6	10	10	10
非流动负债合计	8	12	11	11
负债合计	170	144	164	185
股本	587	656	656	656
资本公积	0	203	203	203
留存收益	439	579	785	1,093
归属母公司权益	1,026	1,438	1,643	1,951
少数股东权益	21	23	26	30
股东权益合计	1,047	1,461	1,670	1,982
负债和股东权益合计	1,217	1,605	1,834	2,167

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	174	108	186	294
折旧与摊销	27	32	42	49
财务费用	-3	-2	-3	-3
投资损失	0	-25	-10	-5
营运资金变动	109	64	-50	-49
其他经营现金流	-6	43	26	21
经营性现金净流量	302	219	191	307
投资性现金净流量	-36	-133	-96	-101
筹资性现金净流量	-5	274	2	3
现金流量净额	261	360	97	209

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	801	631	936	1,245
营业成本	558	473	658	828
税金及附加	5	3	4	6
销售费用	1	1	2	2
管理费用	18	15	20	25
研发费用	34	23	34	44
财务费用	-3	-2	-3	-3
资产减值损失	-3	2	-3	-2
信用减值损失	6	4	-5	-4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	25	10	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	10	13	15	15
营业利润	201	162	239	358
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	201	163	240	359
所得税	26	21	31	47
净利润	174	142	209	312
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司股东净利润	172	140	205	308
EPS(元)	0.26	0.21	0.31	0.47

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-22.59%	-21.25%	48.36%	33.02%
营业利润增长率	-0.59%	-19.32%	47.72%	49.77%
归母净利润增长率	1.57%	-18.84%	46.77%	50.03%
经营现金流增长率	7,748.50%	-27.37%	-12.96%	60.67%
盈利能力				
毛利率	30.40%	25.03%	29.74%	33.54%
净利率	21.78%	22.44%	22.30%	25.08%
ROE	16.80%	9.73%	12.50%	15.79%
ROA	14.17%	8.72%	11.20%	14.22%
估值倍数				
P/E	76.62	94.40	64.32	42.87
P/S	16.49	20.94	14.11	10.61
P/B	12.87	9.19	8.04	6.77
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	57	65	45	30

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。