

# 天工股份 (920068)

## 2025 年年报点评：乘势消费电子，发力高端下游市场

增持 (维持)

2026 年 03 月 31 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

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	801.25	631.00	975.50	1,273.03	1,463.98
同比	(22.59)	(21.25)	54.60	30.50	15.00
归母净利润 (百万元)	172.42	139.94	218.18	283.62	331.84
同比	1.57	(18.83)	55.90	30.00	17.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.26	0.21	0.33	0.43	0.51
P/E (现价&最新摊薄)	78.25	96.41	61.84	47.57	40.66

**事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营收为 6.31 亿元, 同比减少 21.25%, 归母净利润为 1.40 亿元, 同比减少 18.83%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元 (含税), 预计总派发金额为 6556 万元。

### 投资要点

■ **业绩韧性凸显, 现金流同比增 10.34%, 超额完成业绩承诺:** 2025 年公司资产总额 16.0 亿元, 同比增长 31.47%, 归属于上市公司股东的净资产 13.42 亿元, 同比增长 30.74%, 资产负债率仅为 14.99%, 财务结构稳健。尽管受消费电子需求阶段性下滑影响, 营业收入为 6.31 亿元、归母净利润 1.40 亿元同比分别下降 21.25% 和 18.83%, 但核心经营指标表现亮眼: 经营活动现金流量净额 3.33 亿元, 同比增长 10.34%; 归母净利润完成率达 101.47%, 略超额兑现业绩承诺, 展现出强抗风险能力。

■ **消费电子驱动需求增长, 行业高端化国产化提速:** 2023 年起, 头部手机厂商开始积极推动钛合金在高端机型中应用, 2024 年全球手机机型出货量中, 含钛机型名列前茅, 钛合金铰链成为关键增量市场。钛合金铰链是折叠机型中的关键部件, 同时 2025 年全球折叠屏智能手机出货量预测达到 2060 万台, 同比增长 10%, 在消费电子领域为钛材产业。注入核心增长动力。2024 年我国钛加工材产量 17.2 万吨同比增长 8.1%、消费量 15.1 万吨, 同比增长 1.6%, 消费电子用钛量突破 1.1 万吨。行业内高端产品毛利率远超中低端产品, 而公司聚焦消费电子、航空航天等高端领域, 处于盈利能力更好的赛道。

■ **研发与产能并重, 技术突破与产线落地筑牢高端钛材壁垒:** 2025 年公司研发投入 2388 万元, 占营收 3.78%, 累计拥有专利 50 项, 其中发明专利 16 项, 同比增加 2 项, 攻克铝/氢/氧元素控制技术实现高纯钛合金稳定量产, 完成 ISO、AS、GJB 三标融合认证, 通过 GE 等客户审核, 首个航空航天级紧固件用钛合金丝材订单交付实现进口替代; 同时产能布局落地见效, 年产 3000 吨高端钛材棒丝材募投项目进度达 38%, 二号 EB 炉热试成功可回收废料降本, 合资公司天工钛晶启动 1000 吨/年高端钛合金粉末产线建设 (规划总产能 3000 吨/年), 并通过 ISO13485 医疗器械认证, 研发与产能协同筑牢高端钛材壁垒。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司经营业绩经历了 2025 年的短暂下滑后, 有望迎来消费电子、航天等领域的高端需求催化, 获得恢复性增长。我们长期看好公司发展, 预计公司 2026-2028 年归母净利润预测至 2.18 (不变)/2.84 (不变)/3.32 (新增) 亿元, 对应 PE 分别 61.84/47.57/40.66 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 存货减值风险, 原材料价格波动风险, 核心技术人员流失风险, 钛材在消费电子行业应用的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.58
一年最低/最高价	16.46/26.52
市净率(倍)	10.06
流通 A 股市值(百万元)	1,290.45
总市值(百万元)	13,492.25

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.05
资产负债率(% ,LF)	14.99
总股本(百万股)	655.60
流通 A 股(百万股)	62.70

### 相关研究

《天工股份(920068): 钛材行业小巨人, 消费电子迎春风》

2026-03-18

## 天工股份三大财务预测表

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>1,202</b>	<b>1,299</b>	<b>1,520</b>	<b>1,690</b>	<b>营业总收入</b>	<b>631</b>	<b>975</b>	<b>1,273</b>	<b>1,464</b>
货币资金及交易性金融资产	767	669	672	734	营业成本(含金融类)	469	683	885	1,010
经营性应收款项	274	419	560	635	税金及附加	3	5	6	7
存货	161	210	288	320	销售费用	2	2	3	3
合同资产	0	0	0	0	管理费用	18	20	25	29
其他流动资产	1	1	1	1	研发费用	24	29	38	44
<b>非流动资产</b>	<b>398</b>	<b>405</b>	<b>407</b>	<b>406</b>	财务费用	(4)	0	0	0
长期股权投资	80	80	80	80	加:其他收益	12	16	13	15
固定资产及使用权资产	201	207	208	205	投资净收益	22	0	0	0
在建工程	89	89	89	89	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	26	27	29	30	减值损失	1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>156</b>	<b>253</b>	<b>329</b>	<b>385</b>
其他非流动资产	2	2	2	2	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,600</b>	<b>1,704</b>	<b>1,928</b>	<b>2,097</b>	<b>利润总额</b>	<b>156</b>	<b>253</b>	<b>329</b>	<b>385</b>
<b>流动负债</b>	<b>235</b>	<b>248</b>	<b>354</b>	<b>385</b>	减:所得税	20	32	41	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>137</b>	<b>221</b>	<b>288</b>	<b>337</b>
经营性应付款项	129	132	180	201	减:少数股东损益	(3)	3	4	5
合同负债	1	1	1	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>218</b>	<b>284</b>	<b>332</b>
其他流动负债	103	112	170	181	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.33	0.43	0.51
非流动负债	5	5	5	5	EBIT	129	253	329	385
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	160	290	370	430
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.71	30.00	30.50	31.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.18	22.37	22.28	22.67
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	(21.25)	54.60	30.50	15.00
<b>负债合计</b>	<b>240</b>	<b>253</b>	<b>359</b>	<b>390</b>	归母净利润增长率(%)	(18.83)	55.90	30.00	17.00
归属母公司股东权益	1,342	1,429	1,542	1,675					
少数股东权益	19	22	26	31					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,360</b>	<b>1,451</b>	<b>1,568</b>	<b>1,706</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,600</b>	<b>1,704</b>	<b>1,928</b>	<b>2,097</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	333	77	216	305	每股净资产(元)	2.05	2.18	2.35	2.55
投资活动现金流	(189)	(44)	(43)	(43)	最新发行在外股份(百万股)	656	656	656	656
筹资活动现金流	211	(131)	(170)	(199)	ROIC(%)	9.36	15.73	19.05	20.55
现金净增加额	355	(98)	3	63	ROE-摊薄(%)	10.43	15.27	18.39	19.81
折旧和摊销	31	37	41	45	资产负债率(%)	14.99	14.86	18.63	18.61
资本开支	(150)	(44)	(43)	(43)	P/E(现价&最新股本摊薄)	96.41	61.84	47.57	40.66
营运资本变动	193	(181)	(112)	(76)	P/B(现价)	10.06	9.44	8.75	8.05

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>