

天赐材料 (002709)

2023 年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 单位盈利即将触底

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 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
021-60199793

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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	22,317	24,393	31,171	40,500
同比	101%	9%	28%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	5,714	4,845	6,318	8,206
同比	159%	-15%	30%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.97	2.51	3.28	4.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	14.50	17.10	13.12	10.10

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **2023 年 Q1 公司实现归母净利润 6.95 亿元, 环比下降 48.69%, 符合市场预期。**2023 年 Q1 公司实现营收 43.14 亿元, 同比下降 16.22%, 环比下降 26.73%; 归母净利润 6.95 亿元, 同比下降 53.62%, 环比下降 48.69%, 扣非归母净利润 6.86 亿元, 同比下降 54.11%, 环比下降 46.62%。盈利能力方面, 23Q1 毛利率为 30.53%, 同比下降 13.51pct, 环比下降 0.37pct; 归母净利率 16.1%, 同比下降 12.99pct, 环比下降 6.89pct; 23Q1 扣非净利率 15.9%, 同比下降 13.13pct, 环比下降 5.92pct。
- **23Q1 电解液出货 8 万吨, 同增 30%+, 环降约 25%。**出货方面, 我们预计公司 23Q1 电解液出货约 8 万吨, 同增 30%+, 环降约 25%。目前看公司 4 月排产环比持平, 5 月环增预计 10-15%, 6 月需求预计恢复正常水平, 我们维持 23 年 50 万吨出货预期, 同增 57%。
- **23Q1 电解液单吨净利 0.7 万元+, 预计 Q2 单吨盈利见底。**盈利方面, 我们预计公司 23Q1 单吨盈利 0.7 万元+, 环降约 30%, 其中由于 23Q1 碳酸锂跌价较快, 公司购买高价碳酸锂跌价导致经营性成本增加, 预计亏损接近 2 亿元, 若加回, 则公司单吨盈利达 0.9 万元/吨+, 显著好于市场。23 年 4 月部分六氟厂商抛货导致价格已达行业成本线, 行业逐步出清, 随着碳酸锂价格企稳, 预计公司 Q2 单位盈利达 0.7 万元/吨左右, 单位盈利见底企稳。全年看, 我们预计公司 23 年单吨净利仍可维持 0.7 万元/吨左右, 好于行业平均水平。
- **磷酸铁 23Q1 出货近 1 万吨, 23 年新增产能释放推动出货高增长, 日化贡献稳定增量。**我们预计公司 23Q1 磷酸铁出货近 1 万吨, 环降约 25%, 随着新增产能逐步释放, 我们预计 23 全年出货有望达 10 万吨+, 同比翻番以上增长。盈利方面, 受产能爬坡和产品降价影响, 我们预计 23Q1 磷酸铁维持微利, 预计 23Q2 起盈利修复。23 年磷酸铁价格逐步回归, 我们预计 23 全年单吨盈利可维持 0.2-0.3 万元/吨左右。此外我们预计日化业务 23Q1 贡献 0.7 亿元左右利润, 23 年预计稳定增长。
- **盈利预测与投资评级:**考虑六氟竞争加剧, 我们维持公司 23-25 年归母净利预期为 48.45/63.18/82.06 亿元, 同比-15%/30%/30%, 对应 PE 为 17x/13x/10x, 考虑到公司为电解液龙头, 给予 23 年 25 倍 PE, 对应目标价 62.8 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**销量不及预期, 盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.65
一年最低/最高价	36.26/84.80
市净率(倍)	6.66
流通 A 股市值(百万元)	59,030.59
总市值(百万元)	82,171.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.41
资产负债率(% ,LF)	49.72
总股本(百万股)	1,926.66
流通 A 股(百万股)	1,384.07

相关研究

《天赐材料(002709): 2022 年报点评: 电解液成本优势明显, 业绩符合市场预期》

2023-04-11

《天赐材料(002709): 2022 年业绩预告点评: 电解液单位盈利好于市场, 业绩符合市场预期》

2023-01-19

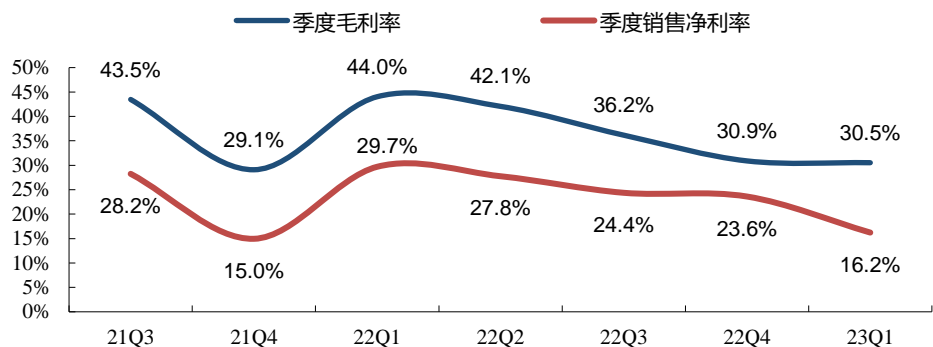
2023年Q1公司实现归母净利润6.95亿元，环比下降48.69%，符合市场预期。2023年Q1公司实现营收43.14亿元，同比下降16.22%，环比下降26.73%；归母净利润6.95亿元，同比下降53.62%，环比下降48.69%，扣非归母净利润6.86亿元，同比下降54.11%，环比下降46.62%。盈利能力方面，23Q1毛利率为30.53%，同比下降13.51pct，环比下降0.37pct；归母净利率16.1%，同比下降12.99pct，环比下降6.89pct；23Q1扣非净利率15.9%，同比下降13.13pct，环比下降5.92pct。

图1：天赐材料季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	4,314.0	5,888.1	6,065.4	5,214.4	5,149.1
-同比	-16.22%	31.79%	107.46%	143.92%	229.71%
毛利率	30.53%	30.89%	36.17%	42.06%	44.04%
归母净利润(百万)	694.8	1,354.0	1,454.2	1,408.4	1,497.9
-同比	-53.62%	106.82%	88.61%	184.04%	422.19%
归母净利率	16.10%	22.99%	23.97%	27.01%	29.09%
扣非归母净利润(百万)	685.9	1,284.9	1,368.06	1,391.92	1,494.56
-同比	-54.11%	95.08%	83.80%	188.48%	427.01%
扣非归母净利率	15.90%	21.82%	22.56%	26.69%	29.03%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：天赐材料分季度毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

23Q1电解液出货8万吨，同增30%+，环降约25%。出货方面，我们预计公司23Q1电解液出货约8万吨，同增30%+，环降约25%。目前看公司4月排产环比持平，5月环增预计10-15%，6月需求预计显著回升，我们维持23年50万吨出货预期，同增57%。

23Q1电解液单吨净利0.7万元+，预计Q2单吨盈利见底。盈利方面，我们预计公司23Q1单吨盈利0.7万元+，环降约30%，其中由于23Q1碳酸锂跌价较快，公司购买高价碳酸锂跌价导致经营性成本增加，预计造成亏损接近2亿元，若加回，则公司单吨盈利达0.9万元/吨+，显著好于市场。23年4月部分六氟厂商抛货导致价格已达行业成本线，行业逐步出清，随着碳酸锂价格企稳，六氟价格触底，预计公司Q2单位盈利达0.7万元/吨左右，单位盈利见底企稳。全年看，我们预计公司23年单吨净利仍可维持0.7万元/吨左右，好于行业平均水平。

磷酸铁 23 年新增产能释放推动出货高增长，日化贡献稳定增量。我们预计公司 23Q1 磷酸铁出货近 1 万吨，环降约 25%，随着新增产能逐步释放，我们预计 23 全年出货有望达 10 万吨+，同比翻番以上增长。盈利方面，受产能爬坡和产品降价影响，我们预计 23Q1 磷酸铁维持微利，预计 23Q2 起盈利修复。23 年磷酸铁价格逐步回归，我们预计 23 全年单吨盈利可维持 0.2-0.3 万元/吨左右。此外我们预计日化业务 23Q1 贡献 0.7 亿元左右利润，23 年预计稳定增长。

公司 2023Q1 费用率同环比上升，计提信用减值损失。2023Q1 期间费用合计 3.84 亿元，同比增长 9.71%，环比增 27.79%，期间费用率为 8.89%，同比增 2.1pct，环比增 3.79pct；销售费用 0.18 亿元，销售费用率 0.41%；管理费用 1.91 亿元，管理费用率 4.43%；财务费用 0.37 亿元，财务费用率 0.86%；研发费用 1.38 亿元，研发费用率 3.19%。公司 2023Q1 计提资产减值损失 0 亿元；计提信用减值损失 0.35 亿元。

图3：天赐材料分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	31.77	33.43	42.88	0.49	17.68
-销售费用率	0.62%	0.64%	0.71%	0.01%	0.41%
管理费用	136.19	121.98	177.70	111.59	191.04
-管理费用率	2.64%	2.34%	2.93%	1.90%	4.43%
研发费用	174.43	261.94	303.34	154.21	137.64
-研发费用率	3.39%	5.02%	5.00%	2.62%	3.19%
财务费用	7.19	-5.24	-14.28	33.82	37.17
-财务费用率	0.14%	-0.10%	-0.24%	0.57%	0.86%
期间费用	349.57	412.11	509.64	300.12	383.53
-期间费用率	6.79%	7.90%	8.40%	5.10%	8.89%
资产减值损失	-0.76	-11.12	-4.72	-23.55	0.00
信用减值损失	-7.86	-8.97	2.38	-33.88	-34.90

数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司 Q1 经营性现金流转负，资本开支大幅上涨。2023 年 Q1 末公司存货为 16.33 亿元，较年初下降 31.23%；应收账款 59.22 亿元，较年初增长 74.93%；期末公司合同负债 9.72 亿元，较年初下降 52.06%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为 -4.9 亿元，同比下降 186.29%；投资活动净现金流出 14.66 亿元，同比上升 49.9%；资本开支为 10.4 亿元，同比上升 92.54%；账面现金为 31.62 亿元，较年初增长 47.24%，短期借款 12.15 亿元，较年初增长 173.41%。

盈利预测和投资评级：考虑六氟竞争加剧，我们维持公司 23-25 年归母净利预期为 48.45/63.18/82.06 亿元，同比-15%/30%/30%，对应 PE 为 17x/13x/10x，考虑到公司为电解液龙头，给予 23 年 25 倍 PE，对应目标价 62.8 元，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15,179	20,554	27,122	35,574	营业总收入	22,317	24,393	31,171	40,500
货币资金及交易性金融资产	4,664	6,603	9,513	10,603	营业成本(含金融类)	13,843	16,353	21,033	27,610
经营性应收款项	7,470	10,350	13,195	19,372	税金及附加	158	173	220	286
存货	2,374	2,912	3,746	4,917	销售费用	109	166	212	275
合同资产	0	0	0	0	管理费用	547	732	873	1,053
其他流动资产	672	688	668	682	研发费用	894	903	1,029	1,215
非流动资产	10,352	11,349	12,059	12,666	财务费用	21	134	141	168
长期股权投资	190	180	180	180	加:其他收益	71	29	25	28
固定资产及使用权资产	4,381	5,021	5,359	5,594	投资净收益	140	146	156	162
在建工程	2,588	2,788	2,988	3,188	公允价值变动	0	10	10	10
无形资产	824	997	1,170	1,343	减值损失	-88	-280	-250	-210
商誉	14	14	14	14	资产处置收益	5	2	3	4
长期待摊费用	48	48	47	46	营业利润	6,872	5,842	7,607	9,887
其他非流动资产	2,306	2,301	2,301	2,301	营业外净收支	0	35	40	35
资产总计	25,531	31,903	39,181	48,240	利润总额	6,872	5,877	7,647	9,922
流动负债	8,528	11,380	13,864	16,706	减:所得税	1,027	882	1,147	1,488
短期借款及一年内到期的非流动负债	991	378	1,898	2,471	净利润	5,844	4,995	6,500	8,433
经营性应付款项	4,721	5,576	7,172	9,415	减:少数股东损益	130	150	182	228
合同负债	1,180	3,271	2,103	1,381	归属母公司净利润	5,714	4,845	6,318	8,206
其他流动负债	1,636	2,155	2,691	3,439	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.97	2.51	3.28	4.26
非流动负债	4,165	4,165	4,165	4,165	EBIT	6,765	6,068	7,804	10,060
长期借款	776	776	776	776	EBITDA	7,277	6,807	8,744	11,143
应付债券	3,189	3,189	3,189	3,189	毛利率(%)	37.97	32.96	32.52	31.83
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	25.61	19.86	20.27	20.26
其他非流动负债	200	200	200	200	收入增长率(%)	101.22	9.30	27.78	29.93
负债合计	12,693	15,545	18,029	20,871	归母净利润增长率(%)	158.77	-15.21	30.39	29.88
归属母公司股东权益	12,546	15,916	20,528	26,518					
少数股东权益	292	442	624	851					
所有者权益合计	12,838	16,358	21,152	27,370					
负债和股东权益	25,531	31,903	39,181	48,240					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,164	5,911	4,867	4,542	每股净资产(元)	6.41	6.79	8.78	11.36
投资活动现金流	-5,107	-1,613	-1,501	-1,499	最新发行在外股份(百万股)	1,927	1,927	1,927	1,927
筹资活动现金流	3,451	-2,368	-466	-1,964	ROIC(%)	44.20	26.80	27.81	28.12
现金净增加额	2,519	1,929	2,900	1,080	ROE-摊薄(%)	45.55	30.44	30.78	30.94
折旧和摊销	512	739	940	1,083	资产负债率(%)	49.72	48.73	46.02	43.26
资本开支	-3,637	-1,763	-1,657	-1,661	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.50	17.10	13.12	10.10
营运资本变动	-2,394	-673	-3,449	-6,028	P/B(现价)	6.71	6.34	4.90	3.78

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

