

天赐材料 (002709.SZ) 增持 (维持评级)

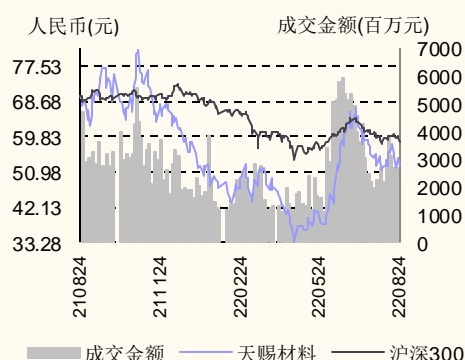
公司点评

市场价格 (人民币): 52.45 元

目标价格 (人民币): 72.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	19.25
已上市流通 A 股(亿股)	13.87
总市值(亿元)	1,009.53
年内股价最高最低(元)	81.93/33.28
沪深 300 指数	4082
深证成指	12096



相关报告

- 1.《天赐材料 22H1 业绩点评-22Q2 业绩再超预期,一体化布局深...》, 2022.7.12
- 2.《天赐材料 22 年一季报点评-22Q1 业绩超预期,募投助力产能...》, 2022.4.14
- 3.《天赐材料首次覆盖报告-一体化&新材料加持,龙头有望穿越周期》, 2022.4.9

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姚云峰 联系人
yaoyunfeng@gjzq.com.cn

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

业绩符合预期,纵向一体化深化

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,119	11,091	26,966	36,217	44,329
营业收入增长率	49.53%	169.26%	143.14%	34.31%	22.40%
归母净利润(百万元)	533	2,208	5,642	6,629	7,144
归母净利润增长率	3165.21%	314.42%	155.47%	17.50%	7.76%
摊薄每股收益(元)	0.976	2.301	2.931	3.444	3.711
每股经营性现金流净额	1.16	2.13	2.01	1.22	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.74%	30.86%	51.78%	44.57%	37.28%
P/E	106.38	49.83	17.89	15.23	14.13
P/B	16.74	15.38	9.27	6.79	5.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月24日,公司公告2022H1归母净利润29.1亿元,扣非归母净利润28.9亿元,公司22Q2归母净利润为14.1亿元,环比-6%,扣非归母净利润为13.9亿元,环比-7%。

经营分析

- **业绩符合预期,受益原材料价格下降。**我们预计公司上半年出货超12万吨,其中22Q2电解液出货约6-6.5万吨,环比微增。吨净利润约1.6万元,环比-0.4万元/吨,主要由于公司电解液均价环比约-15%,同时溶剂&添加剂环比22Q1亦出现较大幅度下降,22Q2预计六氟自供率95%以上。22Q2公司磷酸铁预计出货0.8万吨,磷酸铁锂出货1000吨,合计贡献利润约1亿元。
- **完善一体化&循环化布局,成本竞争力强化。**公司持续加码纵向一体化,从锂电核心原材料向上延伸,包括五氟化磷、氟化锂、氯化亚砷等产品。此外,公司战略布局电池回收及循环利用项目,与现有磷酸铁锂、六氟磷酸锂形成产业闭环,进一步增厚利润。
- **快充&4680推动双氟应用,双氟有望持续贡献超额利润。**随着电池对快充&安全性要求提升,如麒麟电池&4680等电池方案将加速提升双氟应用。公司目前双氟工艺成熟,收率领跑行业,具有显著成本优势。预计22年双氟出货8000吨,23年出货2-2.5万吨,有望为公司贡献显著超额利润。

盈利预测与投资建议

- 公司一体化&循环化领先,新型锂盐、添加剂、磷酸铁放量贡献利润增量。我们维持2022-2024年公司归母净利润分别为56、66、71亿元,对应EPS为2.93、3.44、3.71元,对应PE为17.9、15.2、14.1倍,维持“增持”评级。

风险提示

- 下游需求不及预期风险,行业竞争格局恶化风险,公司产能建设不及预期风险,新客户拓展不及预期风险,限售股解禁及汇兑风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,755	4,119	11,091	26,966	36,217	44,329
增长率		49.5%	169.3%	143.1%	34.3%	22.4%
主营业务成本	-2,048	-2,678	-7,211	-17,952	-24,710	-31,047
%销售收入	74.4%	65.0%	65.0%	66.6%	68.2%	70.0%
毛利	706	1,441	3,880	9,014	11,507	13,282
%销售收入	25.6%	35.0%	35.0%	33.4%	31.8%	30.0%
营业税金及附加	-24	-38	-78	-135	-181	-222
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-129	-67	-76	-270	-724	-1,108
%销售收入	4.7%	1.6%	0.7%	1.0%	2.0%	2.5%
管理费用	-208	-242	-355	-755	-1,087	-1,330
%销售收入	7.5%	5.9%	3.2%	2.8%	3.0%	3.0%
研发费用	-126	-168	-378	-1,133	-1,449	-1,773
%销售收入	4.6%	4.1%	3.4%	4.2%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	221	926	2,992	6,722	8,067	8,849
%销售收入	8.0%	22.5%	27.0%	24.9%	22.3%	20.0%
财务费用	-69	-73	-38	-74	-268	-453
%销售收入	2.5%	1.8%	0.3%	0.3%	0.7%	1.0%
资产减值损失	-146	-226	-294	-49	-46	-41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-7	-6	-2	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	13	634	2,672	6,598	7,753	8,355
营业利润率	0.5%	15.4%	24.1%	24.5%	21.4%	18.8%
营业外收支	-13	-8	29	0	0	0
税前利润	0	626	2,702	6,598	7,753	8,355
利润率	0.0%	15.2%	24.4%	24.5%	21.4%	18.8%
所得税	-29	-126	-394	-957	-1,124	-1,211
所得税率	9181.0%	20.1%	14.6%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	-29	500	2,307	5,642	6,629	7,144
少数股东损益	-45	-32	99	0	0	0
归属于母公司的净利润	16	533	2,208	5,642	6,629	7,144
净利率	0.6%	12.9%	19.9%	20.9%	18.3%	16.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-29	500	2,307	5,642	6,629	7,144
少数股东损益	-45	-32	99	0	0	0
非现金支出	367	524	715	421	540	685
非经营收益	63	75	15	171	97	201
营运资金变动	-420	-467	-991	-2,359	-4,911	-4,540
经营活动现金净流	-18	632	2,047	3,874	2,354	3,490
资本开支	-272	-355	-1,609	-1,692	-1,480	-1,780
投资	-16	-43	-149	-200	0	0
其他	0	1	1	0	0	0
投资活动现金净流	-289	-397	-1,758	-1,892	-1,480	-1,780
股权募资	36	2	2,044	354	0	0
债权募资	164	-3	-83	-308	1,726	1,423
其他	115	-123	-409	-2,302	-2,749	-3,058
筹资活动现金净流	315	-124	1,553	-2,256	-1,022	-1,634
现金净流量	7	107	1,836	-273	-148	76

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	210	312	2,148	1,875	1,727	1,802
应收款项	1,156	1,726	5,283	8,399	12,541	17,451
存货	601	550	1,252	2,410	4,644	6,669
其他流动资产	297	235	569	1,008	1,303	1,575
流动资产	2,265	2,822	9,252	13,692	20,215	27,497
%总资产	42.5%	46.9%	66.6%	70.2%	74.8%	77.6%
长期投资	359	439	332	332	332	332
固定资产	2,184	2,173	3,480	4,733	5,578	6,585
%总资产	41.0%	36.2%	25.0%	24.3%	20.7%	18.6%
无形资产	469	461	537	742	884	1,013
非流动资产	3,065	3,189	4,648	5,808	6,794	7,930
%总资产	57.5%	53.1%	33.4%	29.8%	25.2%	22.4%
资产总计	5,330	6,010	13,899	19,500	27,009	35,427
短期借款	806	647	561	286	2,012	3,436
应付款项	920	995	2,861	4,418	6,222	8,246
其他流动负债	359	454	2,724	3,376	3,377	4,061
流动负债	2,085	2,097	6,146	8,080	11,611	15,743
长期贷款	210	317	311	311	311	311
其他长期负债	64	61	73	0	0	0
负债	2,359	2,475	6,529	8,391	11,922	16,054
普通股股东权益	2,788	3,386	7,157	10,896	14,874	19,160
其中：股本	548	546	960	1,925	1,925	1,925
未分配利润	1,170	1,667	3,291	6,676	10,653	14,939
少数股东权益	183	150	213	213	213	213
负债股东权益合计	5,330	6,010	13,899	19,500	27,009	35,427

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.030	0.976	2.301	2.931	3.444	3.711
每股净资产	5.085	6.200	7.456	5.661	7.728	9.954
每股经营现金净流	-0.034	1.158	2.132	2.013	1.223	1.813
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.172	1.378	1.484
回报率						
净资产收益率	0.59%	15.74%	30.86%	51.78%	44.57%	37.28%
总资产收益率	0.31%	8.87%	15.89%	28.93%	24.54%	20.16%
投入资本收益率	-498.65%	16.33%	30.88%	49.09%	39.62%	32.73%
增长率						
主营业务收入增长率	32.44%	49.53%	169.26%	143.14%	34.31%	22.40%
EBIT增长率	106.08%	319.72%	223.29%	124.63%	20.01%	9.70%
净利润增长率	-96.42%	3165.21%	314.42%	155.47%	17.50%	7.76%
总资产增长率	8.00%	12.77%	131.25%	40.30%	38.51%	31.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	108.1	99.4	77.8	65.0	85.0	95.0
存货周转天数	115.8	78.4	45.6	50.0	70.0	80.0
应付账款周转天数	117.4	108.5	78.2	78.0	80.0	85.0
固定资产周转天数	240.6	169.6	82.0	39.9	35.2	34.6
偿债能力						
净负债/股东权益	27.12%	18.47%	-17.31%	-11.50%	3.95%	10.04%
EBIT利息保障倍数	3.2	12.7	77.8	91.0	30.1	19.5
资产负债率	44.25%	41.17%	46.98%	43.03%	44.14%	45.32%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	12	37	55	122
增持	0	1	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.08	1.14	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

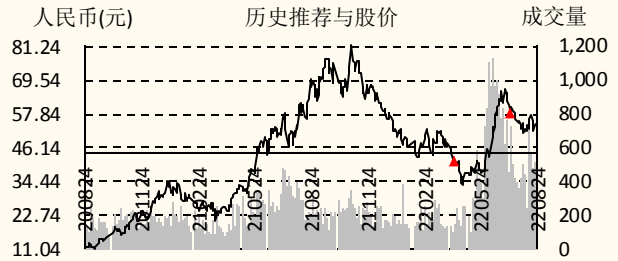
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-09	增持	89.95	162.00 ~ 162.00
2	2022-04-14	增持	84.28	162.00 ~ 162.00
3	2022-07-12	增持	61.12	72.00 ~ 72.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402