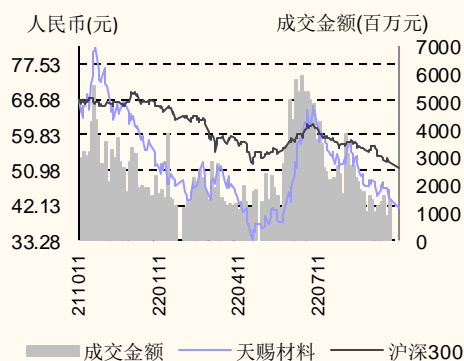


市场价格 (人民币): 41.60 元

## 业绩符合预期, LIFSI 加速放量

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	19.27
已上市流通 A 股(亿股)	13.81
总市值(亿元)	801.49
年内股价最高最低(元)	81.93/33.28
沪深 300 指数	3721
深证成指	10522



## 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	5,662	6,722	7,336
归母净利润增长率	3165.21%	314.42%	156.41%	18.72%	9.13%
摊薄每股收益(元)	0.976	2.301	2.939	3.489	3.808
每股经营性现金流净额	1.16	2.13	2.02	1.24	1.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.74%	30.86%	44.91%	36.03%	29.04%
P/E	106.38	49.83	14.15	11.92	10.93
P/B	16.74	15.38	6.36	4.30	3.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2022年10月10日, 公司发布业绩预告, 预计22Q1-Q3归母净利润42.6-44.6亿元, 扣非净利润41.55-43.55亿元, 22Q3归母净利润预计13.5-15.5亿元, 扣非净利润12.6-14.6亿元。

## 经营分析

- 业绩符合预期, 出货环比高增。我们预计公司Q3出货9.1万吨, 环比Q2+47%, 单吨净利1.3万元/吨, 环比下降0.3万元/吨。此外, 提锂冲回约0.9亿元, 磷酸铁预计出货7000吨, 铁锂+磷酸铁合计贡献约0.8亿元利润。
- 长单扰动逐步消减, 23Q1阶段性底部有望验证。尽管22Q2六氟价格快速到底(我们判断后续六氟价格将在底部持续震荡, 价格中枢将主要由碳酸锂价格决定), 但电解液厂商由于长单扰动原因并未立即反应底部电解液价格, 导致22Q1-22Q3电解液价格稳步下行。我们预计22Q4国内外长单扰动逐步消除, 23Q1为阶段性底部验证期(观测环比Q4变化)。
- LIFSI加速放量, 23年有望进一步贡献超额利润。我们预计22Q3公司LIFSI出货1800吨, 22Q4有望达2500-3000吨, 环比提升50%+。快充有望推动LIFSI加速渗透, 其添加量有望普及至4-5%(三元高浓度电解液), 有望持续贡献公司超额利润。

## 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。我们调整2022-2024年公司归母净利润分别为57、67、73亿元(前值为56、65、71亿元), 对应EPS为2.94、3.49、3.80元, 对应PE为14.15、11.92、10.93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。

## 相关报告

- 《天赐材料中报点评-业绩符合预期, 纵向一体化深化》, 2022.8.26
- 《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
- 《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
- 《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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,755	4,119	11,091	26,966	36,217	44,329	货币资金	210	312	2,148	3,302	3,506	4,483
增长率		49.5%	169.3%	143.1%	34.3%	22.4%	应收款项	1,156	1,726	5,283	8,399	12,541	17,451
主营业务成本	-2,048	-2,678	-7,211	-17,952	-24,710	-31,047	存货	601	550	1,252	2,410	4,644	6,669
%销售收入	74.4%	65.0%	65.0%	66.6%	68.2%	70.0%	其他流动资产	297	235	569	1,008	1,303	1,575
毛利	706	1,441	3,880	9,014	11,507	13,282	流动资产	2,265	2,822	9,252	15,119	21,995	30,178
%销售收入	25.6%	35.0%	35.0%	33.4%	31.8%	30.0%	总资产	42.5%	46.9%	66.6%	72.2%	76.4%	79.2%
营业税金及附加	-24	-38	-78	-135	-181	-222	长期投资	359	439	332	332	332	332
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	2,184	2,173	3,480	4,733	5,578	6,585
销售费用	-129	-67	-76	-270	-724	-1,108	总资产	41.0%	36.2%	25.0%	22.6%	19.4%	17.3%
%销售收入	4.7%	1.6%	0.7%	1.0%	2.0%	2.5%	无形资产	469	461	537	742	884	1,013
管理费用	-208	-242	-355	-755	-1,087	-1,330	非流动资产	3,065	3,189	4,648	5,808	6,794	7,930
%销售收入	7.5%	5.9%	3.2%	2.8%	3.0%	3.0%	总资产	57.5%	53.1%	33.4%	27.8%	23.6%	20.8%
研发费用	-126	-168	-378	-1,133	-1,449	-1,773	<b>资产总计</b>	<b>5,330</b>	<b>6,010</b>	<b>13,899</b>	<b>20,927</b>	<b>28,789</b>	<b>38,107</b>
%销售收入	4.6%	4.1%	3.4%	4.2%	4.0%	4.0%	短期借款	806	647	561	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	221	926	2,992	6,722	8,067	8,849	应付款项	920	995	2,861	4,418	6,222	8,246
%销售收入	8.0%	22.5%	27.0%	24.9%	22.3%	20.0%	其他流动负债	359	454	2,724	3,378	3,385	4,078
财务费用	-69	-73	-38	-50	-159	-228	流动负债	2,085	2,097	6,146	7,796	9,607	12,323
%销售收入	2.5%	1.8%	0.3%	0.2%	0.4%	0.5%	长期贷款	210	317	311	311	311	311
资产减值损失	-146	-226	-294	-49	-46	-41	其他长期负债	64	61	73	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>其他</b>	<b>2,359</b>	<b>2,475</b>	<b>6,529</b>	<b>8,107</b>	<b>9,918</b>	<b>12,634</b>
投资收益	-7	-6	-2	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,788</b>	<b>3,386</b>	<b>7,157</b>	<b>12,607</b>	<b>18,657</b>	<b>25,260</b>
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	548	546	960	1,925	1,925	1,925
营业利润	13	634	2,672	6,623	7,862	8,580	未分配利润	1,170	1,667	3,291	8,387	14,437	21,039
营业利润率	0.5%	15.4%	24.1%	24.6%	21.7%	19.4%	少数股东权益	183	150	213	213	213	213
营业外收支	-13	-8	29	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,330</b>	<b>6,010</b>	<b>13,899</b>	<b>20,927</b>	<b>28,789</b>	<b>38,107</b>
税前利润	0	626	2,702	6,623	7,862	8,580	<b>比率分析</b>						
利润率	0.0%	15.2%	24.4%	24.6%	21.7%	19.4%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-29	-126	-394	-960	-1,140	-1,244	<b>每股指标</b>						
所得税率	9181.0%	20.1%	14.6%	14.5%	14.5%	14.5%	每股收益	0.030	0.976	2.301	2.939	3.489	3.808
净利润	-29	500	2,307	5,662	6,722	7,336	每股净资产	5.085	6.200	7.456	6.544	9.684	13.111
少数股东损益	-45	-32	99	0	0	0	每股经营现金净流	-0.034	1.158	2.132	2.019	1.235	1.824
归属于母公司的净利润	16	533	2,208	5,662	6,722	7,336	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.294	0.349	0.381
净利率	0.6%	12.9%	19.9%	21.0%	18.6%	16.5%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	0.59%	15.74%	30.86%	44.91%	36.03%	29.04%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	0.31%	8.87%	15.89%	27.06%	23.35%	19.25%
净利润	-29	500	2,307	5,662	6,722	7,336	投入资本收益率	-498.65%	16.33%	30.88%	43.76%	35.96%	29.34%
少数股东损益	-45	-32	99	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	367	524	715	421	540	685	主营业务收入增长率	32.44%	49.53%	169.26%	143.14%	34.31%	22.40%
非经营收益	63	75	15	161	22	22	EBIT 增长率	106.08%	319.72%	223.29%	124.63%	20.01%	9.70%
营运资金变动	-420	-467	-991	-2,357	-4,905	-4,531	净利润增长率	-96.42%	3165.21%	314.42%	156.41%	18.72%	9.13%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-18</b>	<b>632</b>	<b>2,047</b>	<b>3,887</b>	<b>2,378</b>	<b>3,512</b>	总资产增长率	8.00%	12.77%	131.25%	50.57%	37.56%	32.37%
资本开支	-272	-355	-1,609	-1,692	-1,480	-1,780	<b>资产管理能力</b>						
投资	-16	-43	-149	-200	0	0	应收账款周转天数	108.1	99.4	77.8	65.0	85.0	95.0
其他	0	1	1	0	0	0	存货周转天数	115.8	78.4	45.6	50.0	70.0	80.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-289</b>	<b>-397</b>	<b>-1,758</b>	<b>-1,892</b>	<b>-1,480</b>	<b>-1,780</b>	应付账款周转天数	117.4	108.5	78.2	78.0	80.0	85.0
股权募资	36	2	2,044	354	0	0	固定资产周转天数	240.6	169.6	82.0	39.9	35.2	34.6
债权募资	164	-3	-83	-594	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	115	-123	-409	-602	-694	-755	净负债/股东权益	27.12%	18.47%	-17.31%	-23.33%	-16.93%	-16.38%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>315</b>	<b>-124</b>	<b>1,553</b>	<b>-842</b>	<b>-694</b>	<b>-755</b>	EBIT 利息保障倍数	3.2	12.7	77.8	135.1	50.7	38.8
<b>现金净流量</b>	<b>7</b>	<b>107</b>	<b>1,836</b>	<b>1,154</b>	<b>204</b>	<b>977</b>	资产负债率	44.25%	41.17%	46.98%	38.74%	34.45%	33.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	36	55	119
增持	0	1	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.08	1.10	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。

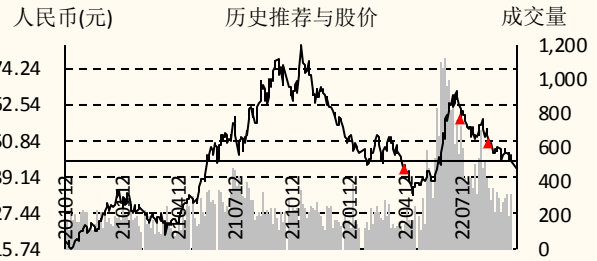
最终评分与平均投资建议对照：

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
4	2022-08-26	增持	50.89	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，而不应对本报告为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