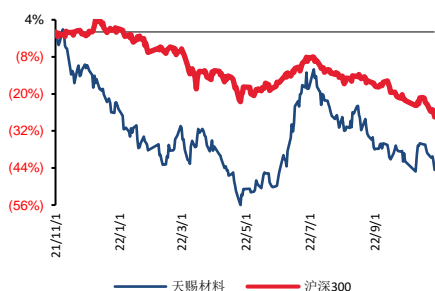


电力设备 电池

盈利能力保持强劲，新技术及新业务打开长期成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,927/1,381
总市值/流通(百万元)	80,920/58,019
12个月最高/最低(元)	154.29/37.48

相关研究报告:

天赐材料(002709)《一体化深度布局成效显著，新技术及新业务强化长期盈利能力》--2022/08/29

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 事件: 公司近日发布 2022 年三季度报, Q3 实现营收 60.65 亿元, 同比+107.42%, 环比+16.32%; 实现净利润 14.54 亿元, 同比+88.61%, 环比+3.27%; 实现扣非归母净利润 13.68 亿元, 同比+83.80%, 环比-1.72%。前三季度共计营收 164.28 亿元, 同比+148.06%, 实现净利 43.60 亿, 同比+180.65%。

电解液价格回调压力下, 盈利能力保持强劲。随着行业产能的逐步释放, Q3 电解液价格环比-25%左右, 而六氟磷酸锂、溶剂价格分别环比-20%、+10%左右。行业电解液价格回调速度快于原材料的情况下, 公司 Q3 净利润环比持平, 主要原因在于: 1) 盈利方面, 公司成本控制能力强, 电解液单吨净利保持在较高水平。三季度公司六氟磷酸锂自供率达到 95%左右, LiFSI 自供率达到 70%以上, 核心原材料自产抵御材料价格波动风险, 我们估算公司三季度电解液单吨净利在 1.3 万元每吨左右。2) 出货量方面, 公司出货量增速高于行业增速, 市占率进一步提升。我们估计公司 Q3 电解液出货量为 9 万吨左右, 环比约+50%, 高于行业整体增速(48%左右)。

电解液步入供需格局松动阶段, 公司有望凭借成本优势进一步扩大市占率。我们预计三季度以后, 随着各家产能的逐步释放, 电解液和六氟磷酸锂供需格局将逐渐松动, 行业将迎来一轮出清。公司成本控制能力强(六氟磷酸锂及 LiFSI 产能持续释放)、与大客户深度绑定(宁德占比 50%左右、4680 电池电解液公司是主供), 有望在低谷期进一步提升市占率, 我们预计公司 2023 年市占率将提升至 40%以上。

多业务逐步起量, 新业务及新技术打开长期发展空间。1) 电池回收业务方面, 公司已与多家电池持有方展开合作, 12 月份有望投产, 补充锂资源供应; 2) 正极业务方面, 磷酸铁 2022/2023 年出货量有望达到 5/26 万吨。按照 2.4 万/吨的价格、4000 元的单吨净利计算, 2022/2023 年有望贡献营收 12/62 亿元, 净利润 2/10 亿元。磷酸铁锂预计 2022/2023 年出货量将达到 0.5/1.5 万吨, 2024 年有望大规模上量; 3) 六氟磷酸钠方面, 公司目前已有 1000 吨六氟磷酸钠装置, 并规划新建产能 1 万吨, 预计 2024 年 1 季度投产; 4) 粘结剂方面, 公司日化产线可柔性切换至粘结剂产线, 部分产品已具备量产和交付能力, 预计 2023 年将具备 5 万吨产能, 目标销售额为 4-5 亿元。新技术+新业务有望为公司带来长期增长动力, 打开远期发展空间, 持续推荐。

投资建议：公司一体化降本进度超预期，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 254.36/339.95/434.11 亿元，同比增长 129.34%/33.65%/27.70%；归母净利润分别为 56.94 亿元、67.39 亿元、81.89 亿元，同比增长 157.83%/18.35%/21.53%。对应 EPS 分别为 2.96/3.50/4.26 元。当前股价对应 PE 为 14.98/12.63/10.40。首次评级，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11091	25436	33995	43411
(+/-%)	169.26	129.34	33.65	27.70
净利润(百万元)	2208	5694	6739	8189
(+/-%)	314.42	157.83	18.35	21.53
摊薄每股收益(元)	2.35	2.96	3.50	4.26
市盈率(PE)	48.79	14.98	12.63	10.40

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。