

2023年04月11日

天赐材料（002709.SZ）

业绩符合预期，电解液龙头地位稳固

投资要点

- ◆ **公司 2022 年业绩符合预期：**公司 2022 年实现营收 223.17 亿元，同比+101.22%，归母净利润 57.14 亿元，同比+158.77%。业绩符合预期。销售毛利率 37.97%，同比+2.99pct，销售净利率 26.19%，同比+5.39pct。2022Q4 公司实现营收 58.88 亿元，同比+31.79%，环比-2.9%，归母净利润 13.54 亿元，同比+106.82%，环比-6.9%。销售毛利率 30.89%，同比+1.81pct，环比-5.28pct，销售净利率 23.60%，同比+8.7pct，环比-0.77pct。
- ◆ **电解液龙头地位稳固，一体化布局具备优势：**2022 年，公司锂电池材料业务实现营收 208.22 亿元，同比+113.94%，毛利率 38.55%，同比+2.52pct。其中宁德时代为公司第一大客户，销售额占比高达 54.5%。2022 年公司电解液销量约为 32 万吨，同比约+122%，全年吨净利约为 1.4 万元。根据 EV Tank，公司 2022 年市场份额约为 35.9%，相较于 2021 年提高了 7.1pct，稳居行业第一的位置。2022Q4 公司电解液销量约为 11 万吨，环比约+20%，单吨净利润约为 1.1 万元，环比约-0.2 万元，盈利能力的下降，主要是由于六氟磷酸锂降价，导致电解液价格下降，但公司盈利能力仍然显著领先同行。公司一体化布局六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂、双氟草酸硼酸锂等多种溶质及添加剂，有助于其在今后电解液竞争激烈的格局下，具备成本优势，保持领先地位。
- ◆ **积极布局磷酸铁和锂电粘结剂，打造未来增长点：**2022 年公司磷酸铁销量约 4 万吨，同比+71%。随着宜昌基地年产 30 万吨磷酸铁项目（一期）的落地及二期工厂的推进，公司磷酸铁有望于 2023 年迎来大幅放量。2022 年 6 月，公司发布锂电粘结剂和模组用胶粘剂的新产品，进军锂电辅材领域。2022 年 11 月，收购东莞腾威 85%的股权，进一步搭建锂电用胶领域产品线，打造未来业绩增长点。
- ◆ **公司日化材料及特种化学品业务相对较为稳定。**2022 年实现营收 11.35 亿元，同比+3.02%，毛利率 29.83%，同比-3.75pct。
- ◆ **投资建议：**在电解液竞争日益剧烈的环境下，公司一体化布局具备竞争优势。此外，随着六氟磷酸锂价格跌到 10 万元/吨左右，行业落后产能有望出清。随着六氟磷酸锂价格趋稳，电解液行业盈利能力有望迎来拐点。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 47.52、65.02 和 83.58 亿元，同比-16.8%、+36.8%和+28.5%，当前股价对应 2023 年的 PE 为 17 倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**下游需求不及预期；产品产能释放不及预期；行业竞争加剧；上游原材料大幅涨价等因素。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------	-------

公司快报

基础化工 | 锂电化学品III

投资评级

买入-B(维持)

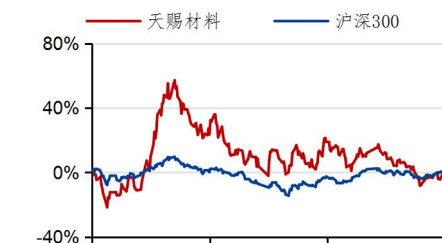
股价(2023-04-11)

42.80 元

交易数据

总市值（百万元）	82,460.98
流通市值（百万元）	59,126.22
总股本（百万股）	1,926.66
流通股本（百万股）	1,381.45
12 个月价格区间	85.01/38.23

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.66	-11.28	-1.14
绝对收益	-0.3	-9.23	-4.23

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

天赐材料：业绩处于预告中值，正极业务有望快速放量-天赐材料三季报点评 2022.11.3

天赐材料：业绩符合预期，一体化布局构筑优势，正极业务有望快速放量-天赐材料半年报点评 2022.8.27



营业收入(百万元)	11,091	22,317	24,903	35,017	47,329
YoY(%)	169.3	101.2	11.6	40.6	35.2
净利润(百万元)	2,208	5,714	4,752	6,502	8,358
YoY(%)	314.4	158.8	-16.8	36.8	28.5
毛利率(%)	35.0	38.0	31.0	30.2	29.1
EPS(摊薄/元)	1.15	2.97	2.47	3.37	4.34
ROE(%)	31.3	45.5	29.6	30.1	29.0
P/E(倍)	37.3	14.4	17.4	12.7	9.9
P/B(倍)	11.5	6.7	5.2	3.9	2.9
净利率(%)	19.9	25.6	19.1	18.6	17.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9252	15179	18800	24978	33002
现金	2148	4664	6303	7058	9010
应收票据及应收账款	3386	4634	5742	7990	11328
预付账款	360	343	424	622	812
存货	1252	2374	2532	3985	4619
其他流动资产	2107	3165	3799	5323	7233
非流动资产	4648	10352	11147	13630	16093
长期投资	30	190	356	527	696
固定资产	2493	4381	5400	6875	8000
无形资产	531	824	1002	1216	1402
其他非流动资产	1593	4957	4388	5012	5995
资产总计	13899	25531	29946	38608	49095
流动负债	6146	8528	9885	13335	16740
短期借款	444	798	798	798	798
应付票据及应付账款	2366	4721	5092	7129	8850
其他流动负债	3335	3010	3996	5408	7092
非流动负债	384	4165	3468	3055	2629
长期借款	311	3965	3268	2855	2429
其他非流动负债	73	200	200	200	200
负债合计	6529	12693	13353	16390	19369
少数股东权益	213	292	452	635	893
股本	960	1927	1927	1927	1927
资本公积	2883	1944	1944	1944	1944
留存收益	3517	8755	12636	17943	24768
归属母公司股东权益	7157	12546	16142	21584	28834
负债和股东权益	13899	25531	29946	38608	49095

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2047	4164	4281	5379	6806
净利润	2307	5844	4911	6685	8616
折旧摊销	421	512	623	827	1074
财务费用	38	21	63	45	-8
投资损失	2	-140	-69	-104	-86
营运资金变动	-997	-2394	-1247	-2074	-2790
其他经营现金流	275	320	0	0	0
投资活动现金流	-1758	-5107	-1349	-3207	-3451
筹资活动现金流	1553	3451	-1293	-1416	-1403

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.15	2.97	2.47	3.37	4.34
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	2.16	2.22	2.79	3.53
每股净资产(最新摊薄)	3.71	6.41	8.27	11.10	14.86

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11091	22317	24903	35017	47329
营业成本	7211	13843	17171	24441	33557
营业税金及附加	78	158	176	248	335
营业费用	76	109	112	154	204
管理费用	355	547	605	847	1141
研发费用	378	894	998	1403	1896
财务费用	38	21	63	45	-8
资产减值损失	-294	-88	-99	-139	-188
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	140	69	104	86
营业利润	2672	6872	5748	7844	10104
营业外收入	35	7	21	14	18
营业外支出	6	7	6	7	7
利润总额	2702	6872	5763	7852	10115
所得税	394	1027	851	1167	1499
税后利润	2307	5844	4911	6685	8616
少数股东损益	99	130	160	183	258
归属母公司净利润	2208	5714	4752	6502	8358
EBITDA	3106	7553	6389	8628	11083

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	169.3	101.2	11.6	40.6	35.2
营业利润(%)	321.6	157.1	-16.4	36.5	28.8
归属于母公司净利润(%)	314.4	158.8	-16.8	36.8	28.5
获利能力					
毛利率(%)	35.0	38.0	31.0	30.2	29.1
净利率(%)	19.9	25.6	19.1	18.6	17.7
ROE(%)	31.3	45.5	29.6	30.1	29.0
ROIC(%)	28.6	34.2	23.4	25.4	25.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.0	49.7	44.6	42.5	39.5
流动比率	1.5	1.8	1.9	1.9	2.0
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	4.7	5.6	4.8	5.1	4.9
应付账款周转率	4.4	3.9	3.5	4.0	4.2
估值比率					
P/E	37.3	14.4	17.4	12.7	9.9
P/B	11.5	6.7	5.2	3.9	2.9
EV/EBITDA	26.2	11.0	12.8	9.3	7.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn