



2023-04-11

公司点评报告

买入/维持

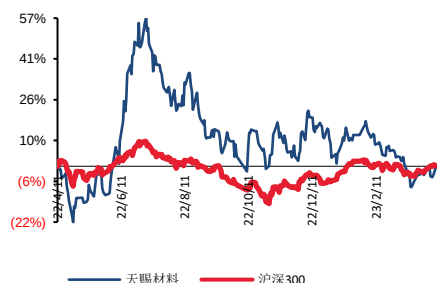
天赐材料(002709)

昨收盘: 42.72

电力设备 电池

一体化布局穿越周期，新技术、新产品引领长期成长

■ 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)	82,307/59,016
12 个月最高/最低(元)	86.20/37.48

相关研究报告:

天赐材料(002709)《天赐材料 2022 年三季报点评报告——盈利能力保持强劲，新技术及新业务打开长期成长空间》--2022/11/01

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: 公司近日发布 2022 年年报, 实现营收 223.17 亿元, 同比+101.22%; 实现归母净利润 57.14 亿元, 同比+158.77%; 实现扣非净利润 55.39 亿元, 同比+155.38%。其中, Q4 实现营收 58.88 亿元, 同比+101.37%, 环比略降; 实现归母净利润 13.54 亿元, 同比+75.62%, 环比-6.88%; 实现扣非净利润 12.85 亿元, 同比+72.72%, 环比-6.07%。

电解液一体化布局穿越周期成长, 低谷期进一步提升市占率。 2022 年公司电解液产销两旺, 我们估计全年出货量 33 万吨, 全球市占率提升至 32%, 其中宁德时代是第一大客户, 销售占比为 54.52%, 同比提升 4pct, 我们预计 2023 年公司出货量将在 50 万吨以上, 市占率有望进一步提升。盈利方面, 我们估计 2022 年全年单吨净利约 1.4 万元, 预计 2023 年将保持在 0.8 万元左右; 随着年产 24.3 万吨锂电及含氟新材料项目、年产 2 万吨双氟磷酸亚胺锂项目、年产 9.5 万吨锂电基础材料等项目的逐渐投产, 公司六氟磷酸锂、LiFSI 和相关添加剂的自供率将进一步提升, 增厚利润。

正极业务逐步起量, 有望成为第二增长曲线。 公司正极材料业务于 2022 年开始放量, 我们估计全年出货 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, 预计磷酸铁产品将于 2023 年迎来放量, 我们预测 2023 年出货有望超过 20 万吨, 成为公司未来新的营收及利润增长点之一。

新技术、新产品加速落地, 引领公司长期成长。 六氟磷酸钠方面, 公司依托已有六氟磷酸锂合成技术, 储备六氟磷酸钠浓缩液和固体的合成工艺, 目前已进入大试量产阶段。NaFSI 方面, 基于自有 LiFSI 技术, 公司储备对应钠盐合成工艺, 同时开发了高纯氟化钠合成工艺, 将有助于保证原料供应及品质稳定性。46 系列大圆柱方面, 已完成溶剂体系优化、替代六氟新型锂盐以及常规添加剂的验证工作, 为之后 4680 等大圆柱电池提供有效的电解液解决方案。

投资建议: 受上游原材料价格变动影响, 我们下调盈利预测, 预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 292.90(-47.05)/389.34(-44.77)/465.50 亿元, 同比+31.25%/+32.93%/+19.56%; 归母净利润分别为 50.79(-16.60)/65.78(-16.11)/82.22 亿元, 同比-11.12%/+29.51%/+24.99%; 对应 EPS 分别为 2.64(-0.86)/3.41(-0.85)/4.27 元。维持“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:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22317	29290	38934	46550
增长率 (%)	101.22%	31.25%	32.93%	19.56%
归母净利润	5714	5079	6578	8222
增长率 (%)	158.77%	-11.12%	29.51%	24.99%
EPS (元/股)	2.99	2.64	3.41	4.27
市盈率 (P/E)	14.67	16.24	12.54	10.03

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

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22317	29290	38934	46550
%同比增速	101%	31%	33%	20%
营业成本	13843	20740	27912	33029
毛利	8474	8551	11023	13522
%营业收入	38%	29%	28%	29%
税金及附加	158	207	275	329
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	109	142	189	226
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	547	719	955	1142
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	894	1173	1560	1865
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	21	49	66	84
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-40	-212	-162	-112
信用减值损失	-48	-50	-50	-50
其他收益	71	73	97	116
投资收益	140	29	39	47
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	5	7	9	11
营业利润	6872	6108	7910	9887
%营业收入	31%	21%	20%	21%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	6872	6108	7910	9887
%营业收入	31%	21%	20%	21%
所得税费用	1027	913	1183	1478
净利润	5844	5194	6727	8408
%营业收入	26%	18%	17%	18%
归属于母公司的净利润	5714	5079	6578	8222
%同比增速	159%	-11%	30%	25%
少数股东损益	130	115	149	186
EPS（元/股）	2.99	2.64	3.41	4.27

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.99	2.64	3.41	4.27
BVPS	6.51	9.15	12.56	16.83
PE	14.67	16.24	12.54	10.03
PEG	0.09	—	0.42	0.40
PB	6.74	4.68	3.41	2.54
EV/EBITDA	11.65	11.11	8.38	6.32
ROE	46%	29%	27%	25%
ROIC	32%	23%	23%	22%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4664	7116	10695	16462
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	4634	5841	8049	8578
存货	2374	2858	4102	4298
预付账款	343	513	691	818
其他流动资产	3165	3958	5041	5902
流动资产合计	15179	20286	28579	36057
长期股权投资	190	349	509	668
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	4381	5833	7063	8071
无形资产	824	1116	1408	1701
商誉	14	29	43	57
递延所得税资产	132	132	132	132
其他非流动资产	4810	5673	6536	7399
资产总计	25531	33418	44270	54086
短期借款	798	1151	1504	1857
应付票据及应付账款	4721	5896	8392	8516
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	209	313	422	499
应交税费	608	797	1060	1267
其他流动负债	2193	3063	3968	4614
流动负债合计	8528	11221	15346	16753
长期借款	776	776	776	776
应付债券	3189	3189	3189	3189
递延所得税负债	79	79	79	79
其他非流动负债	121	121	121	121
负债合计	12693	15386	19511	20918
归属于母公司的所有者权益	12546	17625	24203	32425
少数股东权益	292	407	556	743
股东权益	12838	18032	24759	33168
负债及股东权益	25531	33418	44270	54086

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	4164	5730	6864	9059
投资	-1474	-160	-160	-160
资本性支出	-3637	-3453	-3450	-3449
其他	5	29	39	47
投资活动现金流净额	-5107	-3583	-3571	-3562
债权融资	4286	353	353	353
股权融资	108	0	0	0
支付股利及利息	-515	-49	-66	-84
其他	-428	0	0	0
筹资活动现金流净额	3451	304	287	269
现金净流量	2519	2452	3579	5767

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。