

天赐材料 (002709)

2023 年三季报点评: Q3 电解液盈利触底, 市场份额有望进一步提升

买入 (维持)

2023 年 10 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

执业证书: S0600123040064

sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	22,317	16,827	19,929	27,477
同比	101%	-25%	18%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	5,714	2,228	2,616	3,870
同比	159%	-61%	17%	48%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.97	1.16	1.36	2.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.10	23.33	19.87	13.43

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **Q3 业绩基本符合市场预期。**公司 23Q1-Q3 营收 121 亿元, 同减 26%; 归母净利 17.5 亿元, 同减 60%; 其中 Q3 营收 41 亿元, 同环比-32%/-25%, 归母净利 4.6 亿元, 同环比-68%/-22%, 扣非净利 4.4 亿元, 同环比-68%/-25%, 23Q3 毛利率 24%, 同环比-12/-6pct, 基本符合市场预期。Q3 期间费用合计 4.3 亿元, 同环比-16%/+7%, 费用率 10.4%, 同环比+2/-0.6pct。23Q3 经营性现金流 7.6 亿元, 同环比+1000%/-34%。

■ **电解液 Q3 出货环增 30%+, 市场份额进一步提升。**我们预计 Q3 电解液出货近 12 万吨, 环增 30%+, 9 月公司池州 6 万吨液体六氟新装置投产, 占大客户份额有望进一步提升, Q4 电池厂常规去库, 我们预计 Q4 出货环比持平, 我们预计 23 年出货有望同增约 25%至 40 万吨+。公司成本优势凸显、新型锂盐布局领先, 国内外新客户进一步导入, 24-25 年份额有望进一步提升, 我们预计出货量可同比维持 35%-40%增长。

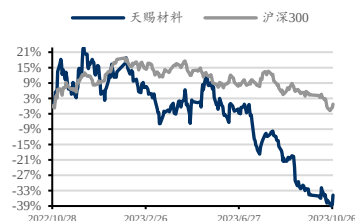
■ **电解液盈利 Q3 触底, 后续盈利基本企稳。**由于 Q3 碳酸锂价格波动造成损失, 叠加降价影响, 我们预计 Q3 电解液单吨净利 0.4 万元, 环降 30%, 其中 9 月我们预计跌至 0.3 万元左右, 单位盈利已触底。公司液体六氟自供接近 100%, 单吨成本约 2 万元优势可长期维持, 对应增厚电解液利润 0.2-0.3 万元/吨。LIFS 自供增厚利润, 且导入核心铁锂客户, 快充提升添加比例至 3%-5%。叠加 24 年公司碳酸锂加工环节自供比例提升, 添加剂 DTD、ODFP 等新增产能落地, 我们预计 24-25 年单吨利润有望维持 0.3-0.4 万。

■ **磷酸铁 Q3 出货环增近 50%, 23 年预计微亏。**我们预计磷酸铁 Q3 出货 1.4 万吨, 环增近 50%, 23 年预计出货 5-6 万吨。公司产能已突破 20 万吨, 将加速客户导入; 受跌价及产能爬坡影响, 我们预计 Q3 及 23 年磷酸铁及铁锂业务微亏, 24 年规模化有望好转。此外, 日化业务我们预计 Q3 贡献 0.6-0.7 亿元左右利润, 23 年有望贡献近 3 亿元利润, 同增 10%+, 我们预计 24-25 年维持 10%增速。粘结剂业务 24 年产能将提升至 2.8 万吨, 我们预计 24 年有望贡献 1 亿元+利润。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑竞争加剧, 我们下调公司 23-25 年归母净利润预期至 22.28/26.16/38.70 亿元 (原预期 35.18/50.41/70.90 亿元), 同比-61%/+17%/+48%, 对应 PE 23x/20x/13x。公司处于周期底部, 未来利润弹性较大, 给予 24 年 30xPE, 对应目标价 41 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 销量不及预期, 盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.02
一年最低/最高价	24.51/52.60
市净率(倍)	3.96
流通 A 股市值(百万元)	37,428.09
总市值(百万元)	51,990.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.83
资产负债率(%LF)	45.94
总股本(百万股)	1,924.16
流通 A 股(百万股)	1,385.20

相关研究

《天赐材料(002709): 2023 年中报点评: 电解液盈利触底, GDR 加码海外产能布局》

2023-08-15

天赐材料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15,179	15,436	16,877	21,964	营业总收入	22,317	16,827	19,929	27,477
货币资金及交易性金融资产	4,664	5,406	5,083	4,426	营业成本(含金融类)	13,843	12,262	14,891	20,588
经营性应收款项	7,470	7,170	8,481	13,200	税金及附加	158	119	141	194
存货	2,374	2,184	2,652	3,666	销售费用	109	118	124	159
合同资产	0	0	0	0	管理费用	547	715	777	907
其他流动资产	672	676	661	672	研发费用	894	719	777	907
非流动资产	10,352	11,349	12,059	12,666	财务费用	21	120	103	120
长期股权投资	190	180	180	180	加:其他收益	71	76	80	82
固定资产及使用权资产	4,381	5,021	5,359	5,594	投资净收益	140	56	60	69
在建工程	2,588	2,788	2,988	3,188	公允价值变动	0	10	10	10
无形资产	824	997	1,170	1,343	减值损失	(88)	(160)	(150)	(110)
商誉	14	14	14	14	资产处置收益	5	2	2	3
长期待摊费用	48	48	47	46	营业利润	6,872	2,758	3,118	4,655
其他非流动资产	2,306	2,301	2,301	2,301	营业外净收支	0	(14)	(9)	(9)
资产总计	25,531	26,785	28,936	34,630	利润总额	6,872	2,744	3,109	4,646
流动负债	8,528	8,375	8,590	11,380	减:所得税	1,027	549	466	697
短期借款及一年内到期的非流动负债	991	100	100	773	净利润	5,844	2,195	2,643	3,949
经营性应付款项	4,721	4,181	5,078	7,021	减:少数股东损益	130	(33)	26	79
合同负债	1,180	2,452	1,489	1,029	归属母公司净利润	5,714	2,228	2,616	3,870
其他流动负债	1,636	1,642	1,924	2,557	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.97	1.16	1.36	2.01
非流动负债	4,165	4,165	4,165	4,165	EBIT	6,765	2,895	3,219	4,721
长期借款	776	776	776	776	EBITDA	7,277	3,635	4,159	5,804
应付债券	3,189	3,189	3,189	3,189	毛利率(%)	37.97	27.13	25.28	25.07
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	25.61	13.24	13.13	14.09
其他非流动负债	200	200	200	200	收入增长率(%)	101.22	(24.60)	18.43	37.87
负债合计	12,693	12,540	12,756	15,545	归母净利润增长率(%)	158.77	(61.01)	17.42	47.94
归属母公司股东权益	12,546	13,985	15,895	18,721					
少数股东权益	292	259	285	364					
所有者权益合计	12,838	14,244	16,181	19,085					
负债和股东权益	25,531	26,785	28,936	34,630					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,164	4,420	2,259	1,594	每股净资产(元)	6.41	5.95	6.78	8.00
投资活动现金流	(5,107)	(1,754)	(1,647)	(1,638)	最新发行在外股份 (百万股)	1,924	1,924	1,924	1,924
筹资活动现金流	3,451	(1,934)	(944)	(623)	ROIC(%)	44.20	12.83	14.19	18.21
现金净增加额	2,519	732	(332)	(667)	ROE-摊薄(%)	45.55	15.93	16.46	20.67
折旧和摊销	512	739	940	1,083	资产负债率(%)	49.72	46.82	44.08	44.89
资本开支	(3,637)	(1,812)	(1,707)	(1,706)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.10	23.33	19.87	13.43
营运资本变动	(2,394)	1,123	(1,945)	(4,351)	P/B (现价)	4.22	4.54	3.99	3.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>