

天赐材料 (002709)

2023 年业绩预告点评: Q4 降价盈利承压, 预计 24 年电解液盈利见底

2024 年 01 月 31 日

买入 (维持)

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	15,191	14,315	18,125
同比	101%	-32%	-6%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	5,714	1,923	1,562	2,069
同比	159%	-66%	-19%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.97	1.00	0.81	1.08
P/E (现价&最新股本摊薄)	6.44	19.15	23.56	17.79

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 23 年业绩预告, 23 年归母净利 18-20 亿元, 同减 65%-69%; 扣非净利 17.2-19.2 亿元, 同减 65%-69%, 其中 Q4 归母净利 0.5-2.5 亿元, 同减 82%-96%, 环减 46%-90%; 扣非净利 0.1-2.1 亿元, 同减 84%-99%, 环减 52-98%, 不及市场预期, 主要系公司计提碳酸锂及正极减值所致。
- **六氟降价导致电解液盈利承压, 24 年单位盈利预计小幅下跌至 0.2 万元+**。我们预计公司 23Q4 电解液出货 11 万吨+, 环降约 10%, 23 年出货 40 万吨, 同增 25%+, 我们预计 24 年出货 50 万吨+, 维持 25%增长。盈利来看, 我们预计 Q4 电解液业务贡献利润 3.3 亿元+, 对应单吨净利 0.3 万元+, 环降约 20%, 主要系 9 月六氟降价影响, 符合此前市场预期。24 年初公司在大客户中六氟加工费进一步下调, 目前六氟二线厂商我们预计全部亏损, 我们预计后续加工费下降空间较小, 公司仍具有 1-2 万元/吨的成本优势, 对应增厚电解液单吨利润 0.1-0.2 万元, 叠加 LIFS 添加比例提升+导入核心铁锂客户, 快充提升添加比例至 3%-5%, 添加剂 DTD、ODFP 等新增产能落地, 我们预计 24 年电解液单吨利润小幅下跌至 0.2 万元+。
- **磷酸铁 Q4 计提减值, 日化业务稳定贡献利润增量。**我们预计 23Q4 磷酸铁及铁锂亏损 1.2 亿元, 其中我们预计 Q4 经营性亏损, 且库存减值计提进一步影响利润。目前公司高价库存基本计提完毕, 24 年规模化后我们预计有望实现盈亏平衡。此外, 日化业务我们预计 23Q4 贡献 0.6 亿元+利润, 23 年贡献 2.6-3 亿元利润, 我们预计 24-25 年维持稳定增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司产品价格下降, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 19.23/15.62/20.69 亿元 (原预期为 22.28/26.16/38.7 亿元), 同比-66%/-19%/+32%, 对应 PE 为 19x/24x/18x, 考虑公司处于周期底部, 未来价格恢复利润弹性较大, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电动车销量不及预期, 盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.13
一年最低/最高价	19.10/50.50
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	26,492.88
总市值(百万元)	36,809.12

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)	1,384.89

相关研究

《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》

2023-10-29

天赐材料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>15,179</b>	<b>13,569</b>	<b>13,633</b>	<b>16,232</b>	<b>营业总收入</b>	<b>22,317</b>	<b>15,191</b>	<b>14,315</b>	<b>18,125</b>
货币资金及交易性金融资产	4,664	4,448	4,883	4,337	营业成本(含金融类)	13,843	11,086	11,157	14,083
经营性应收款项	7,470	6,473	6,106	8,723	税金及附加	158	107	101	128
存货	2,374	1,974	1,987	2,508	销售费用	109	106	89	112
合同资产	0	0	0	0	管理费用	547	646	544	689
其他流动资产	672	673	658	664	研发费用	894	638	544	634
<b>非流动资产</b>	<b>10,352</b>	<b>12,228</b>	<b>12,225</b>	<b>12,089</b>	财务费用	21	122	109	110
长期股权投资	190	180	180	180	加:其他收益	71	74	86	109
固定资产及使用权资产	4,381	6,299	6,524	6,616	投资净收益	140	50	57	54
在建工程	2,588	2,388	1,988	1,588	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)	(240)	(60)	(50)
商誉	14	14	14	14	资产处置收益	5	2	1	2
长期待摊费用	48	48	47	46	<b>营业利润</b>	<b>6,872</b>	<b>2,382</b>	<b>1,866</b>	<b>2,493</b>
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)
<b>资产总计</b>	<b>25,531</b>	<b>25,797</b>	<b>25,858</b>	<b>28,320</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,872</b>	<b>2,368</b>	<b>1,857</b>	<b>2,484</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,528</b>	<b>7,606</b>	<b>6,510</b>	<b>7,420</b>	减:所得税	1,027	474	279	373
短期借款及一年内到期的非流动负债	991	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>5,844</b>	<b>1,894</b>	<b>1,578</b>	<b>2,111</b>
经营性应付款项	4,721	3,780	3,805	4,802	减:少数股东损益	130	(28)	16	42
合同负债	1,180	2,217	1,116	704	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,714</b>	<b>1,923</b>	<b>1,562</b>	<b>2,069</b>
其他流动负债	1,636	1,509	1,491	1,814	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.97	1.00	0.81	1.08
非流动负债	4,165	4,165	4,165	4,165	EBIT	6,765	2,607	1,880	2,478
长期借款	776	776	776	776	EBITDA	7,277	3,398	2,963	3,704
应付债券	3,189	3,189	3,189	3,189	毛利率(%)	37.97	27.02	22.06	22.30
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	25.61	12.66	10.91	11.42
其他非流动负债	200	200	200	200	收入增长率(%)	101.22	(31.93)	(5.77)	26.62
<b>负债合计</b>	<b>12,693</b>	<b>11,771</b>	<b>10,676</b>	<b>11,585</b>	归母净利润增长率(%)	158.77	(66.36)	(18.73)	32.43
归属母公司股东权益	12,546	13,762	14,903	16,413					
少数股东权益	292	263	279	321					
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,838</b>	<b>14,026</b>	<b>15,182</b>	<b>16,735</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,531</b>	<b>25,797</b>	<b>25,858</b>	<b>28,320</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,164	4,286	2,134	1,294	每股净资产(元)	6.41	5.86	6.35	7.00
投资活动现金流	(5,107)	(2,659)	(1,050)	(1,053)	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	(1,852)	(660)	(797)	ROIC(%)	44.20	11.63	8.56	10.52
现金净增加额	2,519	(225)	424	(556)	ROE-摊薄(%)	45.55	13.97	10.48	12.61
折旧和摊销	512	791	1,083	1,226	资产负债率(%)	49.72	45.63	41.29	40.91
资本开支	(3,637)	(2,712)	(1,108)	(1,107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	6.44	19.15	23.56	17.79
营运资本变动	(2,394)	1,283	(762)	(2,592)	P/B (现价)	2.99	3.27	3.01	2.73

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),北交所基准指数为北证50指数),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>