

## 天赐材料 (002709)

# 发布“质量回报双提升”行动方案，看好公司主业长期发展

买入 (维持)

2024年02月05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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	22,317	15,191	14,315	18,125
同比	101.22%	-31.93%	-5.77%	26.62%
归母净利润 (百万元)	5,714	1,923	1,562	2,069
同比	158.77%	-66.36%	-18.73%	32.43%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.97	1.00	0.81	1.08
P/E (现价&最新摊薄)	5.60	16.64	20.48	15.46

### 投资要点

■ **公司2月5日发布公告，制定了“质量回报双提升”行动方案（以下简称“行动方案”）。**公司在行动方案中制定了关于聚焦锂电池材料产业链主业、提高创新发展能力、提升规范运作水平、完善信披、回报投资者五大方面的行动举措，有望切实有效地提升公司内在价值，持续高质量发展，积极回报投资者。

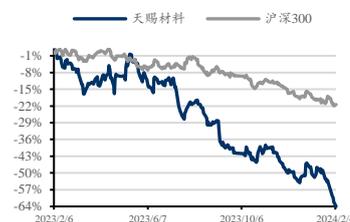
■ **专注主营业务，持续提升核心竞争力。**公司将坚定聚焦“一体化+全球化”的发展战略，稳步持续深化电解液上游产业链整合，同时横向发展正极材料、资源循环以及特种化学品等业务，在维持公司产品核心竞争力的同时，也稳步提升未来的盈利增长点；此外，公司也坚定迈向“国际化”进程，海外建厂的脚步也将进一步夯实自身优势。公司持续加大研发投入力度，在保持已有技术优势的同时，以创新驱动发展，关注行业前沿技术发展并科学布局，持续保持技术领先优势。除市场领先的液体六氟磷酸锂生产工艺，公司还超前布局下一代锂电池技术核心材料，与客户紧密合作研发应用于钠离子电池、4680大圆柱、高镍、高压等新一代锂电池电解液材料及固态锂电池材料，把握绿色化学最前瞻的学术动向。

■ **公司持续运用股份回购、现金分红等方式，回报投资者。**公司高度重视对投资者的合理投资回报，明确制定了《未来三年（2023年-2025年）股东分红回报计划》，近三年累计现金分红逾17亿元，每年现金分红比例均超过归属于上市公司股东净利润的20%。2022年-2023年，公司累计使用自有资金38,664万元回购公司股份数量共计790.01万股。长期来看，随着公司业务布局逐步完善，公司将持续提升股东回报水平，落实打造“长期、稳定、可持续”的股东价值回报机制，持续增强广大投资者的获得感。

■ **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17x/20x/15x，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)	16.63
一年最低/最高价	16.07/48.00
市净率(倍)	2.44
流通A股市值(百万元)	23,030.67
总市值(百万元)	31,998.73

### 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》

2024-01-31

《天赐材料(002709): 2023年三季度报点评: 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)	5.60	16.64	20.48	15.46
营运资本变动	(2,394)	1,283	(762)	(2,592)	P/B (现价)	2.60	2.84	2.62	2.38

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),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>