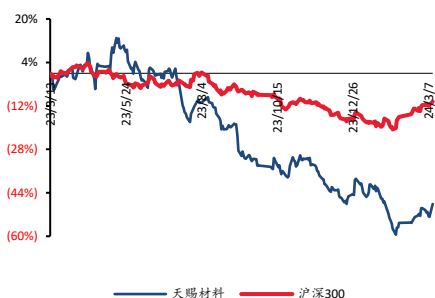


天赐材料点评：电解液龙头有望率先见底，看好后续量利齐升带来的弹性机会

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本(百万股)	1,924.16
总市值/流通(百万元)	40,927.00
12个月内最高/最低价	47.68/16.07

相关研究报告

<<【太平洋新能源】天赐材料 2023 年中报点评报告——一体化布局优势明显，海外布局、新技术增强穿越周期的成长能力>>—2023-08-17

<<【太平洋新能源】天赐材料 2022 年年报点评报告：一体化布局穿越周期，新技术、新产品引领长期成长>>—2023-04-12

<<天赐材料 2022 年三季度报点评报告——盈利能力保持强劲，新技术及新业务打开长期成长空间>>—2022-11-02

证券分析师：刘强

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190522080001

联系人：谭甘露

联系邮箱：tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122100017

事件：1) 公司近日股价大涨；2) 公司公告对年产 3 万吨液体六氟磷酸锂产线进行停产检修。

电解液龙头有望率先见底，后续盈利有望逐季修复。复盘 2012-2023 年行业经历的两轮周期，我们认为电解液行业已经处于底部区间，龙头价格盈利及价格有望领先于行业见底。我们认为一季度是龙头公司盈利的低点，随着后续开工率的提升及原材料价格的下降，公司盈利有望逐季修复。

产线检修属于正常年检，同时表征行业供需结构已经逐步好转。公司对年产 3 万吨液体六氟磷酸锂产线进行停产检修，我们估算 3 万吨液体六氟对应折固 1 万吨六氟，公司剩余折固产能约每月 7500 吨，能够满足自供需求。我们认为公司在低谷期检修是为了备战后续景气度逐步的提升；同时检修期间能较好维持市场占有率（进一步说明价格已经在底部，后续将逐步修复）。看好公司成本优势的持续性，能穿越行业供需周期成长。

投资建议：考虑行业增速放缓、海外市场面临较大不确定性，我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 155/90/124 亿元，同比增长-31%/-42%/+39%；归母净利润分别为 19/13/22 亿元（原预期 35.40/48.78/67.78 亿元），同比增长-67%/-33%/+70%。对应 EPS 分别为 0.99/0.66/1.12 元。当前股价对应 PE 为 21/32/19。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
营业收入(百万元)	22,317	15,506	8,950	12,435
营业收入增长率(%)	101.22%	-30.52%	-42.28%	38.94%
归母净利(百万元)	5,714	1,908	1,271	2,156
净利润增长率(%)	158.77%	-66.61%	-33.37%	69.56%
摊薄每股收益(元)	2.99	0.99	0.66	1.12
市盈率(PE)	14.67	21.45	32.19	18.98

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

资产负债表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,148	4,664	4,097	2,962	1,976
应收和预付款项	3,745	4,976	3,510	2,021	2,796
存货	1,252	2,374	2,015	1,128	1,485
其他流动资产	2,107	3,165	2,397	1,658	2,051
流动资产合计	9,252	15,179	12,020	7,769	8,309
长期股权投资	30	190	349	509	668
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,493	4,381	5,833	7,063	8,071
在建工程	987	2,588	4,189	5,790	7,391
无形资产开发支出	531	824	1,116	1,408	1,701
长期待摊费用	6	48	48	48	48
其他非流动资产	9,852	17,500	14,989	10,753	11,307
资产总计	13,899	25,531	26,525	25,571	29,187
短期借款	444	798	1,151	1,504	1,857
应付和预收款项	2,366	4,721	4,007	2,243	2,954
长期借款	311	776	776	776	776
其他负债	3,408	6,399	5,822	5,007	5,403
负债合计	6,529	12,693	11,756	9,530	10,990
股本	960	1,927	1,925	1,925	1,925
资本公积	2,883	1,944	2,001	2,001	2,001
留存收益	3,517	8,755	10,669	11,941	14,097
归母公司股东权益	7,157	12,546	14,477	15,749	17,905
少数股东权益	213	292	292	292	292
股东权益合计	7,370	12,838	14,769	16,041	18,196
负债和股东权益	13,899	25,531	26,525	25,571	29,187

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	2,047	4,164	3,950	2,836	2,974
投资性现金流	-1,758	-5,107	-4,978	-4,325	-4,312
融资性现金流	1,553	3,451	456	353	353
现金增加额	1,836	2,519	-566	-1,136	-985

利润表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11,091	22,317	15,506	8,950	12,435
营业成本	7,211	13,843	11,750	6,577	8,662
营业税金及附加	78	158	110	63	88
销售费用	76	109	75	44	60
管理费用	355	547	667	385	535
财务费用	38	21	0	0	0
资产减值损失	-241	-40	-12	-12	-12
投资收益	-2	140	50	29	40
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	2,672	6,872	2,377	1,571	2,664
其他非经营损益	29	0	-19	0	0
利润总额	2,702	6,872	2,358	1,571	2,664
所得税	394	1,027	450	300	509
净利润	2,307	5,844	1,908	1,271	2,156
少数股东损益	99	130	0	0	0
归母股东净利润	2,208	5,714	1,908	1,271	2,156

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	34.98%	37.97%	24.23%	26.51%	30.34%
销售净利率	19.91%	25.61%	12.31%	14.21%	17.34%
销售收入增长率	169.26%	101.22%	-30.52%	-42.28%	38.94%
EBIT 增长率	245.53%	128.10%	-65.14%	-33.37%	69.56%
净利润增长率	314.42%	158.77%	-66.61%	-33.37%	69.56%
ROE	30.86%	45.55%	13.18%	8.07%	12.04%
ROA	15.89%	22.38%	7.19%	4.97%	7.39%
ROIC	30.73%	32.33%	9.47%	5.84%	8.88%
EPS (X)	1.18	2.99	0.99	0.66	1.12
PE (X)	97.16	14.67	21.45	32.19	18.98
PB (X)	15.38	6.74	2.83	2.60	2.29
PS (X)	9.92	3.79	2.64	4.57	3.29
EV/EBITDA (X)	32.11	11.65	13.25	16.68	11.45

资料来源: WIND, 太平洋证券

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%以下。

公司地址

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七号

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 17 楼 太平洋证券

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904

广州大道中圣丰广场 988 号 102 太平洋证券



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。