

2024年03月27日

# 天赐材料 (002709.SZ)

## 公司快报

### 行业竞争激烈，公司龙头地位稳固

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年度财报，实现营业总收入 154.05 亿元，同比下降 30.97%，归属于上市公司股东的净利润 18.90 亿元，同比减少 66.92%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金分红 3 元（含税），分红比例超 2023 年度归母净利润的 30%。
- ◆ **聚焦电解液产业链，出货量持续增长。**全球新能源汽车和储能持续高速增长，对锂电池的需求持续强劲，电解液作为锂电池重要的材料，起到传递离子的媒介作用，对电池的性能有重要影响。公司作为行业龙头公司，不断完善电解液产业链，提高核心材料的自供比例，液体六氟磷酸锂、LiFSI 自供比例达到 93% 以上，部分核心添加剂自供比例达到 80% 以上。为了满足客户需求，公司在国内外的多个地区均布局了供应基地，保证灵活柔性交付能力。报告期内，公司重点落地了四川、池州和宜昌产能，持续推进德国 OEM 以及北美项目。公司实现电解液销量 39.6 万吨，同比增长 24%，市占率预期为 36.4%。收入下降主要系产品售价下滑所致，2023 年，公司锂离子电池材料毛利率为 25.26%，较上年同期下滑 13 个百分点。目前，行业内价格已处于底部，静待产能出清，格局好转。
- ◆ **完善锂电正极材料产业链，开拓新的利润增长点。**磷酸铁是磷酸铁锂电池的重要原料，需求持续增加，但行业壁垒较低，竞争激烈，价格快速下降，盈利承压。因此，公司积极调整，聚焦新产品开发，提高产品性能并降低成本，增加竞争力。公司积极推进正极材料一体化布局，建成九江碳酸锂提纯产能，进一步提高核心原材料的自供能力。目前，围绕碳酸锂的供应，公司形成了废旧电池拆解及回收，碳酸锂的提纯等业务布局，实现资源综合利用，增加利润增长点。
- ◆ **日化材料及特种化学品稳定。**报告期内，公司该业务板块实现收入 10.17 亿元，同比下降 10.43%，毛利率 35.84%，同比增加了 6 个百分点。公司日化材料深度绑定国内外大客户，牛磺酸钠获得进入雅诗兰黛供应链体系的重大突破，同时扩大在欧莱雅、保洁、联合利华等国际 MNC 的市场份额，该业务持续为公司提供丰厚利润。
- ◆ **投资建议：**全球新能源汽车储能对锂电池的需求不断增加，行业规模持续扩大，公司作为锂电池材料的重要供应商，将长期受益。我们预计当前锂电材料产业链价格均处于底部，继续下降空间有限。考虑到碳酸锂价格下降幅度超预期，带动收入和利润下调，我们预计，公司 2024-2026 年归母净利润分别为 11.72、20.62、30.31 亿元（前次 2024-2025 年盈利预测分别为 65.02、83.58 亿元），对应的 PE 分别为 35.7、20.3、13.8，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车销量不及预期；国际贸易摩擦影响；公司新建产线投产不及预期等。

基础化工 | 锂电化学品 III

投资评级

**买入-B(维持)**

股价(2024-03-27)

21.76 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	41,869.65
流通市值(百万元)	30,135.14
总股本(百万股)	1,924.16
流通股本(百万股)	1,384.89
12个月价格区间	45.79/17.54

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.16	-9.66	-33.21
绝对收益	11.59	-4.31	-46.23

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsc.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsc.cn

#### 相关报告

天赐材料：业绩符合预期，电解液龙头抗压能力强-天赐材料一季报点评 2023.4.19

天赐材料：业绩符合预期，电解液龙头地位稳固-天赐材料年报点评 2023.4.12



## 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22,317	15,405	14,770	19,347	24,900
YoY(%)	101.2	-31.0	-4.1	31.0	28.7
归母净利润(百万元)	5,714	1,891	1,172	2,062	3,031
YoY(%)	158.8	-66.9	-38.0	76.0	47.0
毛利率(%)	38.0	25.9	21.4	22.8	23.8
EPS(摊薄/元)	2.97	0.98	0.61	1.07	1.58
ROE(%)	45.5	13.6	7.9	12.8	16.3
P/E(倍)	7.3	22.1	35.7	20.3	13.8
P/B(倍)	3.4	3.2	2.9	2.7	2.3
净利率(%)	25.6	12.3	7.9	10.7	12.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	15179	9936	13935	14903	17576	<b>营业收入</b>	22317	15405	14770	19347	24900
现金	4664	2290	5080	3353	3984	营业成本	13843	11412	11614	14944	18986
应收票据及应收账款	4634	4295	4266	6948	7484	营业税金及附加	158	101	111	136	176
预付账款	343	344	314	549	562	营业费用	109	101	102	120	137
存货	2374	1172	2437	2207	3693	管理费用	547	640	635	716	896
其他流动资产	3165	1835	1838	1847	1853	研发费用	894	646	628	778	909
<b>非流动资产</b>	10352	14041	13372	15611	18201	财务费用	21	149	146	124	134
长期投资	190	401	613	825	1042	资产减值损失	-88	-207	-162	-77	-50
固定资产	4381	7395	6797	8582	10587	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	824	1215	1352	1515	1695	投资净收益	140	38	39	49	66
其他非流动资产	4957	5030	4610	4689	4877	<b>营业利润</b>	6872	2343	1412	2501	3679
<b>资产总计</b>	25531	23977	27307	30515	35777	营业外收入	7	7	13	16	11
<b>流动负债</b>	8528	5944	9149	11376	14778	营业外支出	7	26	12	13	15
短期借款	798	1249	1249	3176	3023	<b>利润总额</b>	6872	2324	1413	2504	3675
应付票据及应付账款	4721	3421	4865	5797	7749	所得税	1027	482	249	425	646
其他流动负债	3010	1275	3036	2403	4006	<b>税后利润</b>	5844	1842	1164	2079	3029
<b>非流动负债</b>	4165	4453	3414	2942	2457	少数股东损益	130	-48	-8	17	-2
长期借款	3965	4196	3186	2699	2222	<b>归属母公司净利润</b>	5714	1891	1172	2062	3031
其他非流动负债	200	257	228	242	235	EBITDA	7553	3332	2315	3575	5089
<b>负债合计</b>	12693	10397	12564	14317	17235	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	292	225	218	234	232	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1927	1924	1924	1924	1924	<b>成长能力</b>					
资本公积	1944	1818	1818	1818	1818	营业收入(%)	101.2	-31.0	-4.1	31.0	28.7
留存收益	8755	9501	10484	12263	14912	营业利润(%)	157.1	-65.9	-39.7	77.1	47.1
归属母公司股东权益	12546	13355	14526	15963	18309	归属于母公司净利润(%)	158.8	-66.9	-38.0	76.0	47.0
<b>负债和股东权益</b>	25531	23977	27307	30515	35777	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	38.0	25.9	21.4	22.8	23.8
						净利率(%)	25.6	12.3	7.9	10.7	12.2
						ROE(%)	45.5	13.6	7.9	12.8	16.3
						ROIC(%)	34.0	10.7	6.2	9.4	12.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	49.7	43.4	46.0	46.9	48.2
						流动比率	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
						速动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	0.6	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	5.6	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	3.9	2.8	2.8	2.8	2.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	7.3	22.1	35.7	20.3	13.8
						P/B	3.4	3.2	2.9	2.7	2.3
						EV/EBITDA	5.6	13.8	18.3	12.8	8.8

  

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	4164	2274	3675	636	5753
净利润	5844	1842	1164	2079	3029
折旧摊销	512	724	815	966	1255
财务费用	21	149	146	124	134
投资损失	-140	-38	-39	-49	-66
营运资金变动	-2394	-696	1590	-2484	1401
其他经营现金流	320	293	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-5107	-3893	-107	-3156	-3778
<b>筹资活动现金流</b>	3451	-787	-778	-1134	-1191

  

每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.97	0.98	0.61	1.07	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.16	1.18	1.91	0.33	2.99
每股净资产(最新摊薄)	6.42	6.84	7.44	8.19	9.41

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)