

公司点评

天赐材料(002709.SZ)

电力设备 | 电池

行业竞争加剧，综合实力保持领先

2024年03月26日

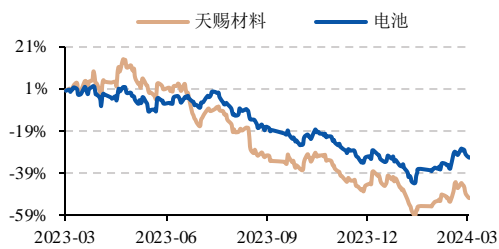
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	20.02
52周价格区间(元)	16.63-46.89
总市值(百万)	38521.70
流通市值(百万)	27725.44
总股本(万股)	192415.70
流通股(万股)	138488.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
天赐材料	3.78	-10.62	-50.43
电池	7.52	-0.22	-31.56

周策

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncasing.com

杨鑫

yangxin13@hncasing.com

分析师

研究助理

相关报告

- 1 天赐材料(002709.SZ) 2023 半年报点评: 电解液盈利能力有望企稳, 磷酸铁业务有望向好 2023-08-16
- 2 天赐材料(002709.SZ) 2023 年一季报点评: 一季度业绩符合预期, 盈利能力有望触底修复 2023-04-19
- 3 天赐材料(002709.SZ) 2022 年报点评: 电解液龙头企业综合优势凸显 2023-04-12

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	223.17	154.05	154.07	186.76	212.92
归母净利润(亿元)	57.14	18.91	14.32	20.53	24.12
每股收益(元)	2.97	0.98	0.74	1.07	1.25
每股净资产(元)	6.42	6.84	7.48	8.39	9.47
P/E	6.74	20.38	26.91	18.76	15.97
P/B	3.12	2.93	2.68	2.39	2.11

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 3月25日, 公司发布2023年年度报告, 2023年实现营收154.05亿元, 同比下降30.97%; 实现归母净利18.91亿元, 同比下降66.92%。
- **六氟磷酸锂价格快速回落导致电解液盈利降低, 但仍保持行业领先:** 2023年公司实现电解液出货39.6万吨, 同比增长约24%, 国内市占率达到36.4%。但由于受到六氟磷酸锂价格波动、竞争加剧等多方面影响, 公司电解液产品价格及单位盈利有所下降。2023年公司销售毛利率为25.92%, 同比降低12.05pcts, 销售净利率为11.96%, 同比降低14.23pcts。其中, 第四季度的毛利率为16.96%, 环比降低7.36pcts, 净利率为4.05%, 环比降低7.51pcts。尽管产品价格有所波动, 但在公司一体化布局加持下, 公司电解液产品市占率及盈利水平仍持续保持行业领先地位。
- **保证核心项目的投建进度:** 公司2023年重点落地四川电解液产能、池州液体六氟磷酸锂产能、宜昌磷酸铁产能以及九江碳酸锂提纯产能, 进一步提升公司原材料自供比例及范围; 海外方面, 德国OEM工厂顺利投产; 北美电解液项目持续推进, 项目选址、土地购买等事项于报告期内相继落地, 国际客户的开拓进程进一步加快, 同时公司于韩国设立配样室, 精准配套LG, SDI等韩国客户, 进一步提升新项目配合效率和服务质量。
- **重点发展粘结剂等新材料:** 公司重点发展粘结剂、以及电池用结构胶等新材料, 在新产品开发、新客户拓展、成本控制和效率提升方面成果显著。通过公司已有的锂电池材料客户体系, 加快相关产品验证周期, 粘结剂及结构胶产品方案成功导入多家大客户供应链体系并获得认可, 目前结构胶已形成一定销售规模。
- **投资建议:** 预计公司2024-2026年实现归母净利14.32/20.53/24.12亿元, 对应PE为26.91/18.76/15.97倍。考虑到公司处于周期底部, 成本优势显著, 给予公司2024年32倍PE, 对应目标价23.82元, 维持“买入”评级。

-
- 风险提示：电池装机量不及预期；原材料价格大幅波动；竞争格局恶化；技术路线发生重大变化。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	223.17	154.05	154.07	186.76	212.92	营业收入	223.17	154.05	154.07	186.76	212.92
减: 营业成本	138.43	114.12	119.57	143.28	163.41	增长率(%)	101.22	-30.97	0.02	21.21	14.01
营业税金及附加	1.58	1.01	1.06	1.29	1.47	归属母公司股东净利润	57.14	18.91	14.32	20.53	24.12
营业费用	1.09	1.01	1.08	1.31	1.49	增长率(%)	158.77	-66.92	-24.27	43.40	17.49
管理费用	5.47	6.40	6.63	8.03	8.94	每股收益(EPS)	2.97	0.98	0.74	1.07	1.25
研发费用	8.94	6.46	6.78	8.22	9.16	每股股利(DPS)	0.60	0.00	0.10	0.15	0.18
财务费用	0.21	1.49	1.92	1.02	0.40	每股经营现金流	2.16	1.18	2.14	1.59	1.81
减值损失	-0.88	-2.07	-1.79	-0.87	-0.99	销售毛利率	0.38	0.26	0.22	0.23	0.23
加: 投资收益	1.40	0.38	1.50	1.64	1.74	销售净利率	0.26	0.12	0.09	0.11	0.11
公允价值变动损益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.46	0.14	0.10	0.13	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.86	0.13	0.09	0.14	0.16
营业利润	68.72	23.43	17.57	25.21	29.62	市盈率(P/E)	6.74	20.38	26.91	18.76	15.97
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.12	2.93	2.68	2.39	2.11
利润总额	68.72	23.24	17.60	25.24	29.66	股息率(分红/股价)	0.03	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	10.27	4.82	3.65	5.24	6.15	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	58.44	18.42	13.95	20.01	23.51	收益率					
减: 少数股东损益	1.30	-0.48	-0.37	-0.53	-0.62	毛利率	37.97%	25.92%	22.40%	23.28%	23.25%
归属母公司股东净利润	57.14	18.91	14.32	20.53	24.12	三费/销售收入	3.04%	5.78%	6.25%	5.54%	5.09%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	30.89%	16.06%	12.67%	14.06%	14.12%
货币资金	46.64	22.90	36.15	52.04	73.15	EBITDA/销售收入	33.18%	20.76%	22.00%	22.04%	21.28%
交易性金融资产	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02	销售净利率	26.19%	11.96%	9.05%	10.71%	11.04%
应收和预付款项	74.70	57.47	62.38	75.61	86.20	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.23	0.18	0.22	0.26	0.30	ROE	45.55%	14.16%	9.82%	12.56%	13.09%
存货	23.74	11.72	17.85	21.38	24.39	ROA	22.38%	7.89%	5.78%	7.70%	8.40%
其他流动资产	6.49	7.07	4.82	5.84	6.66	ROIC	86.35%	13.40%	8.65%	13.64%	16.38%
长期股权投资	1.90	4.01	4.21	4.45	4.69	资本结构					
金融资产投资	4.71	4.59	4.59	4.59	4.59	资产负债率	49.72%	43.36%	40.35%	38.19%	35.60%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	57.57%	74.43%	61.52%	54.44%	47.30%
固定资产和在建工程	69.70	94.43	82.26	69.57	56.36	带息债务/总负债	37.52%	52.67%	30.00%	17.98%	7.18%
无形资产和开发支出	8.38	14.30	12.27	10.25	8.22	流动比率	1.78	1.67	1.79	1.91	2.06
其他非流动资产	18.83	23.08	22.90	22.72	22.72	速动比率	1.39	1.30	1.41	1.52	1.67
资产总计	255.31	239.77	247.67	266.73	287.29	股利支付率	20.20%	0.00%	14.00%	14.00%	14.00%
短期借款	7.98	12.49	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.80%	100.00%	86.00%	86.00%	86.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	61.04	41.98	50.45	60.45	68.94	总资产周转率	0.87	0.64	0.62	0.70	0.74
长期借款	39.65	42.27	29.98	18.31	7.34	固定资产周转率	5.09	2.07	2.35	3.33	4.60
其他负债	18.27	7.23	19.50	23.09	26.00	应收账款周转率	3.13	2.85	2.62	2.62	2.62
负债合计	126.93	103.97	99.92	101.85	102.29	存货周转率	5.83	9.74	6.70	6.70	6.70
股本	19.27	19.24	19.24	19.24	19.24	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	19.44	18.18	18.18	18.18	18.18	EBIT	68.93	24.73	19.52	26.26	30.06
留存收益	86.75	96.12	108.43	126.09	146.84	EBITDA	74.05	31.97	33.89	41.16	45.30
归属母公司股东权益	125.46	133.55	145.86	163.52	184.26	NOPLAT	58.58	19.70	15.44	20.78	23.79
少数股东权益	2.92	2.25	1.88	1.36	0.74	净利润	57.14	18.91	14.32	20.53	24.12
股东权益合计	128.38	135.80	147.74	164.88	185.00	EPS	2.97	0.98	0.74	1.07	1.25
负债和股东权益合计	255.31	239.77	247.67	266.73	287.29	BPS	6.42	6.84	7.48	8.39	9.47
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	6.74	20.38	26.91	18.76	15.97
经营性现金净流量	41.64	22.71	41.14	30.56	34.89	PEG	0.04	-0.30	-1.11	0.43	0.91
投资性现金净流量	-51.07	-38.93	0.82	0.89	0.97	PB	3.12	2.93	2.68	2.39	2.11
筹资性现金净流量	34.51	-7.87	-28.71	-15.56	-14.74	PS	1.73	2.50	2.50	2.06	1.81
现金流量净额	25.19	-24.04	13.25	15.89	21.11	PCF	9.25	16.96	9.36	12.61	11.04

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438