

2024年04月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

龙头地位稳固，业绩有望触底企稳

—天赐材料（002709.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002

✉ lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

✉ panzy@cfsc.com.cn

天赐材料3月25日发布2023年度报告：实现营收154.05亿元/yoy-30.97%，实现归母净利润18.91亿元/yoy-66.92%。

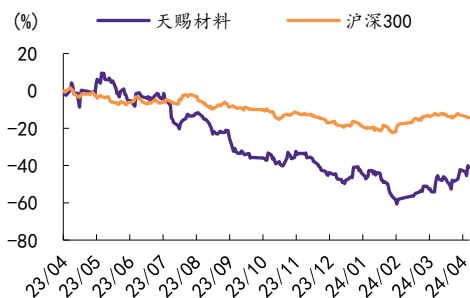
投资要点

基本数据

2024-04-11

当前股价（元）	25.55
总市值（亿元）	492
总股本（百万股）	1924
流通股本（百万股）	1385
52周价格范围（元）	16.63-46.89
日均成交额（百万元）	677.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 龙头地位稳固，盈利或逐步触底

公司2024年四季度实现营收32.8亿元/yoy-44.3%/qoq-20.7%，实现归母净利润1.4亿元/yoy-89.7%/qoq-70%。公司业绩同比显著下滑，主要由于市场竞争加剧，产品价格下行，此外，公司四季度计提减值损失约1.5亿元，对单季度业绩造成较大扰动。在一体化布局加持下，公司电解液国内市占率提升至36.4%，市占率及盈利水平保持行业领先地位。2024年3月以来电解液及六氟价格已有所回升，伴随行业产能逐步出清，需求改善，预计公司盈利将逐步触底修复。

■ 海外产能顺利推进，新兴业务稳步拓展

公司海外产能建设顺利推进，德国工厂于2023年下半年量产成功；美国项目已于2023年6月购买土地，项目处于前期工厂设计及办理环评手续阶段；同时公司于韩国设立配样室，精准配套LG、SDI等韩国客户；此外，公司于2023年6月设立摩洛哥子公司，加大欧洲产能布局。

公司在新型锂盐、其他锂电池材料方面亦稳步拓展，公司LiFSI等电解液配方产品已批量导入部分核心磷酸铁锂电池客户，随4C快充、大圆柱电池快速上量，LiFSI添加比例及用量或将快速提升；粘结剂方向公司实现边涂胶成功方案的复制，扩大客户群体，胶黏剂方向则通过工艺优化及核心原料自产持续提升产品品质及竞争力，进入部分大客户供应体系。

■ 日化业务稳定发展，盈利能力边际提升

公司日化业务2023年营收6.5亿元/yoy-18.1%，受市场价格波动影响销售额同比有所下降，但产品销量保持稳步增长，同时毛利率由29.8%提升至35.8%，因此公司毛利额同比增长7.6%，达到3.6亿元。公司实施深度绑定国内外大客户的营销策略，牛磺酸钠进入雅诗兰黛供应链体系，实现重大突破，同时配合大客户进行其关键原材料的开发和供应，持续

扩大在欧莱雅、宝洁、联合利华等国际 MNC 的市场份额，日化业务有望持续稳定增长。

■ 盈利预测

预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润 12/20/29 亿元，EPS 为 0.64/1.06/1.51 元，对应 PE 分别为 40/24/17 倍。基于公司核心竞争力突出，电解液盈利或逐步触底，新型锂盐、粘结剂等贡献新增长点，我们看好公司中长期向上的发展机会，给予“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张不及预期；海外经营风险；原材料价格波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	15,405	15,233	18,394	21,899
增长率（%）	-31.0%	-1.1%	20.8%	19.1%
归母净利润（百万元）	1,891	1,222	2,032	2,909
增长率（%）	-66.9%	-35.4%	66.3%	43.2%
摊薄每股收益（元）	0.98	0.64	1.06	1.51
ROE（%）	13.9%	8.7%	13.7%	18.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,290	2,538	2,728	3,354
应收款	4,313	4,591	5,040	5,400
存货	1,172	1,144	1,336	1,553
其他流动资产	2,161	2,137	2,581	3,072
流动资产合计	9,936	10,410	11,684	13,379
非流动资产:				
金融类资产	2	2	2	2
固定资产	7,395	8,149	8,347	8,507
在建工程	1,782	1,235	1,194	1,178
无形资产	1,215	1,154	1,093	1,036
长期股权投资	401	401	401	401
其他非流动资产	3,248	3,248	3,248	3,248
非流动资产合计	14,041	14,187	14,283	14,369
资产总计	23,977	24,597	25,967	27,748
流动负债:				
短期借款	1,249	1,249	1,249	1,249
应付账款、票据	3,421	3,597	4,198	4,881
其他流动负债	1,220	1,220	1,220	1,220
流动负债合计	5,944	6,107	6,717	7,410
非流动负债:				
长期借款	4,196	4,196	4,196	4,196
其他非流动负债	257	257	257	257
非流动负债合计	4,453	4,453	4,453	4,453
负债合计	10,397	10,560	11,170	11,863
所有者权益				
股本	1,924	1,924	1,924	1,924
股东权益	13,580	14,037	14,797	15,885
负债和所有者权益	23,977	24,597	25,967	27,748

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1842	1267	2106	3015
少数股东权益	-48	44	74	106
折旧摊销	710	554	601	611
公允价值变动	1	-1	0	0
营运资金变动	-231	-63	-474	-376
经营活动现金净流量	2274	1800	2307	3355
投资活动现金净流量	-3893	-207	-157	-144
筹资活动现金净流量	1866	-809	-1346	-1927
现金流量净额	247	784	804	1,285

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,405	15,233	18,394	21,899
营业成本	11,412	11,834	13,808	16,051
营业税金及附加	101	100	121	144
销售费用	101	107	110	114
管理费用	640	685	717	766
财务费用	149	174	169	151
研发费用	646	685	754	810
费用合计	1,536	1,652	1,751	1,842
资产减值损失	-25	-20	-20	-20
公允价值变动	1	-1	0	0
投资收益	38	40	30	30
营业利润	2,343	1,616	2,675	3,822
加:营业外收入	7	7	7	7
减:营业外支出	26	25	25	25
利润总额	2,324	1,598	2,657	3,804
所得税费用	482	331	551	789
净利润	1,842	1,267	2,106	3,015
少数股东损益	-48	44	74	106
归母净利润	1,891	1,222	2,032	2,909

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-31.0%	-1.1%	20.8%	19.1%
归母净利润增长率	-66.9%	-35.4%	66.3%	43.2%
盈利能力				
毛利率	25.9%	22.3%	24.9%	26.7%
四项费用/营收	10.0%	10.8%	9.5%	8.4%
净利率	12.0%	8.3%	11.4%	13.8%
ROE	13.9%	8.7%	13.7%	18.3%
偿债能力				
资产负债率	43.4%	42.9%	43.0%	42.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.6	3.3	3.6	4.1
存货周转率	9.7	10.4	10.4	10.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.98	0.64	1.06	1.51
P/E	26.0	40.2	24.2	16.9
P/S	3.2	3.2	2.7	2.2
P/B	3.7	3.6	3.4	3.2

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。