

# 天赐材料 (002709)

## 2024 年一季报点评：业绩基本符合预期，电解液 Q1 盈利底部明确

2024 年 04 月 27 日

买入 (维持)

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

研究助理 孙瀚博

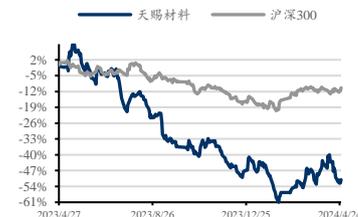
执业证书：S0600123040064  
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	22,317	15,405	14,690	19,231	24,762
同比 (%)	101.22	(30.97)	(4.64)	30.91	28.76
归母净利润 (百万元)	5,714	1,891	1,213	2,106	3,104
同比 (%)	158.77	(66.92)	(35.82)	73.57	47.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.97	0.98	0.63	1.09	1.61
P/E (现价&最新摊薄)	7.02	21.23	33.08	19.06	12.93

### 投资要点

- **24Q1 业绩基本符合预期。**24Q1 营收 25 亿元，同环比-43%/-25%；归母净利 1 亿元，同环比-84%/-18%，扣非净利 1 亿元，同环比-85%/-12%；Q1 毛利率 19.5%，同环比-11pct/-3pct，业绩基本符合预期。
- **24Q1 电解液出货 9 万吨，全年预计 25% 增长。**出货方面，我们预计公司 24Q1 年电解液出货 9 万吨，同增 10%+，且我们预计公司 Q1 外供锂盐折固 1000 吨+，对应电解液需求 1 万吨，锂盐+电解液合计对应电解液出货 10 万吨，同增 20%+。公司电解液产能利用率逐步提升，且 Q2 锂盐外供有望翻倍至 0.2-0.3 万吨，我们预计 Q2 叠加锂盐后的电解液出货有望环增 50%，同增 30%+，24 全年电解液我们预计出货 50 万吨左右，同比 25% 增长，此外 24 全年锂盐外供有望达 1 万吨，对应电解液 8 万吨+，合计总出货有望达 55-60 万吨，同增 40%，市占率进一步提升。
- **24Q1 单位盈利见底，后续锂盐外供贡献盈利弹性。**我们测算 24Q1 电解液单吨净利 0.11 万元，环降 60%，24 年 4 月六氟价格已见底反弹，我们预计 24Q1 盈利底部明确。公司开始外供六氟及 LiFSI，六氟外供当前单吨利润 1 万元+，显著高于六氟自供的单吨利润 0.4-0.5 万元，公司锂盐外供比例逐步提升将显著增厚利润，叠加产能利用率提升带动成本进一步下降，我们预计 24 年电解液单吨利润 0.2 万元左右，较 24Q1 明显提升，盈利拐点明确。
- **磷酸铁 24Q1 亏损收窄，H2 起有望盈亏平衡。**我们预计 24Q1 磷酸铁及铁锂亏损约 0.5 亿元，环比大幅减亏，我们预计 Q2 有望进一步减亏，我们预计 24 年磷酸铁业务合计影响利润约 1 亿元，资源回收板块 24 年有望贡献利润约 1 亿元，考虑资源回收端盈利后有望达盈亏平衡。
- **24Q1 存货大幅下降，经营性现金流环比大幅下降。**Q1 期间费用 4 亿元，同环比-2%/+18%，费用率 15%，同环比+6pct/+6pct，主要系奖金影响下管理费用增加明显。24Q1 末存货 13 亿元，较年初增 7%。24Q1 经营活动净现金流 0.22 亿元，同比转正，环降 97%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预期为 12.13/21.06/31.04 亿元，同比-36%/+74%/+47%，对应 PE 为 33x/19x/13x，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：**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)	20.86
一年最低/最高价	16.07/47.68
市净率(倍)	3.02
流通 A 股市值(百万元)	28,891.42
总市值(百万元)	40,137.91

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.90
资产负债率(% ,LF)	42.76
总股本(百万股)	1,924.16
流通 A 股(百万股)	1,385.02

### 相关研究

《天赐材料(002709): 2023 年报点评: Q4 业绩符合预期, 预计 24 年电解液盈利见底》

2024-03-26

《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》

2024-02-05

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>9,936</b>	<b>11,657</b>	<b>13,929</b>	<b>17,647</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,405</b>	<b>14,690</b>	<b>19,231</b>	<b>24,762</b>
货币资金及交易性金融资产	2,292	2,565	2,338	1,625	营业成本(含金融类)	11,412	11,635	14,991	19,009
经营性应收款项	5,747	6,288	8,203	11,910	税金及附加	101	97	127	163
存货	1,172	2,072	2,670	3,385	销售费用	101	103	119	154
合同资产	0	0	0	0	管理费用	640	646	769	891
其他流动资产	726	731	719	728	研发费用	646	632	731	867
<b>非流动资产</b>	<b>14,041</b>	<b>14,082</b>	<b>13,864</b>	<b>13,514</b>	财务费用	149	154	126	129
长期股权投资	401	391	391	391	加:其他收益	147	118	115	149
固定资产及使用权资产	7,430	7,313	7,324	7,201	投资净收益	38	48	77	74
在建工程	2,013	2,013	1,613	1,213	公允价值变动	1	10	10	10
无形资产	1,215	1,388	1,561	1,734	减值损失	(207)	(180)	(60)	(50)
商誉	215	215	215	215	资产处置收益	8	1	2	2
长期待摊费用	36	36	35	34	<b>营业利润</b>	<b>2,343</b>	<b>1,420</b>	<b>2,512</b>	<b>3,736</b>
其他非流动资产	2,731	2,726	2,726	2,726	营业外净收支	(19)	(14)	(9)	(9)
<b>资产总计</b>	<b>23,977</b>	<b>25,739</b>	<b>27,794</b>	<b>31,161</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,324</b>	<b>1,406</b>	<b>2,503</b>	<b>3,727</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,944</b>	<b>7,020</b>	<b>7,516</b>	<b>8,554</b>	减:所得税	482	211	375	559
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,681	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>1,842</b>	<b>1,195</b>	<b>2,127</b>	<b>3,168</b>
经营性应付款项	3,421	3,488	4,494	5,698	减:少数股东损益	(48)	(18)	21	63
合同负债	54	2,327	1,499	950	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,891</b>	<b>1,213</b>	<b>2,106</b>	<b>3,104</b>
其他流动负债	788	1,105	1,423	1,805	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	0.63	1.09	1.61
非流动负债	4,453	4,453	4,453	4,453	EBIT	2,456	1,577	2,494	3,679
长期借款	894	894	894	894	EBITDA	3,183	2,703	3,792	5,120
应付债券	3,302	3,302	3,302	3,302	毛利率(%)	25.92	20.80	22.05	23.24
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	12.27	8.26	10.95	12.54
其他非流动负债	225	225	225	225	收入增长率(%)	(30.97)	(4.64)	30.91	28.76
<b>负债合计</b>	<b>10,397</b>	<b>11,472</b>	<b>11,969</b>	<b>13,007</b>	归母净利润增长率(%)	(66.92)	(35.82)	73.57	47.40
归属母公司股东权益	13,355	14,059	15,596	17,863					
少数股东权益	225	207	228	292					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,580</b>	<b>14,266</b>	<b>15,825</b>	<b>18,154</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,977</b>	<b>25,739</b>	<b>27,794</b>	<b>31,161</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,274	3,792	1,613	1,399	每股净资产(元)	6.84	5.99	6.65	7.63
投资活动现金流	(3,893)	(1,161)	(1,030)	(1,032)	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	(787)	(2,367)	(820)	(1,090)	ROIC(%)	10.44	7.04	10.94	14.67
现金净增加额	(2,402)	264	(238)	(723)	ROE-摊薄(%)	14.16	8.63	13.50	17.38
折旧和摊销	727	1,125	1,298	1,441	资产负债率(%)	43.36	44.57	43.06	41.74
资本开支	(3,100)	(1,213)	(1,107)	(1,107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.23	33.08	19.06	12.93
营运资本变动	(669)	1,060	(2,044)	(3,433)	P/B (现价)	3.05	3.48	3.13	2.73

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>