

# 天赐材料 (002709)

## 2024 年中报点评：电解液盈利触底，业绩符合预期

2024 年 08 月 28 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 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)	22317	15405	14032	17977	22445
同比 (%)	101.22	(30.97)	(8.91)	28.12	24.85
归母净利润 (百万元)	5,714.44	1,890.62	606.91	1,504.88	2,260.49
同比 (%)	158.77	(66.92)	(67.90)	147.96	50.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.98	0.99	0.32	0.78	1.18
P/E (现价&最新摊薄)	4.56	13.78	42.94	17.32	11.53

### 投资要点

- **中报业绩符合预期。**公司 24H1 营收 54.5 亿元，同-32%，归母净利润 2.38 亿元，同-82%，毛利率 19%，同-11pct；其中 24Q2 营收 30 亿元，同环比-19%/+21%，归母净利润 1.2 亿元，同环比-79%/+8%，毛利率 18%，同环比-13/-1pct，业绩处于预告中值，符合市场预期。
- **24Q2 电解液出货 11 万吨+**，公司市占率持续提升。出货方面，我们预计公司上半年电解液出货 20 万吨+，其中 24Q2 电解液出货 11 万吨+，环增 20%+，我们预计 Q2 外供液体锂盐 5500 吨左右（折固 1800 吨左右），环比接近翻倍增长，折电解液 1.5 万吨，合计对应电解液出货近 13 万吨，同增 40%+，24 年电解液我们预计出货接近 50 万吨，同比 20%+ 增长，此外全年液体锂盐外供有望达 1.5-2 万吨，折电解液 5 万吨+，合计总出货有望达 50-55 万吨，同增 30%，市占率进一步提升。
- **24Q2 电解液利润 1 亿元，单位利润已触底。**我们测算 24Q2 电解液单吨净利约 0.08 万元，环比微降，贡献盈利接近 0.9 亿元，外供锂盐盈利接近 0.1 亿元，电解液板块 Q2 合计贡献利润 1 亿元左右，我们预计 Q3 电解液单位盈利可维持，24 年电解液单吨利润 0.1 万元/吨。8 月六氟价格已触底，散单报价不足 6 万元/吨，二三线厂商已亏现金成本，小厂关停产能，我们预计 25 年行业产能利用率提升至 80%+，价格有望反转。
- **磷酸铁 24Q2 单吨亏损缩窄，资源循环盈利增量显著。**我们预计上半年正极板块亏损 1.5 亿元，其中 24Q2 磷酸铁及铁锂亏损 0.7 亿元+，对应磷酸铁出货 2.1 万吨，单吨亏损我们预计 0.3 万元/吨左右，环比明显减亏，此外铁锂业务亏损 0.1 亿元+，Q3 起磷酸铁出货有望环增 30%，亏损体量进一步减少，我们预计 24 年磷酸铁业务合计影响利润 2.5 亿元左右。24Q2 资源循环板块利润约 0.4 亿元，其中碳酸锂套保盈利贡献大头。日化业务 24Q2 我们预计减值接近 0.3 亿元，合计贡献接近 0.2 亿元利润，Q3 起预计盈利恢复正常，我们预计 24 年贡献利润 1.5-2 亿元左右。
- **费用控制良好、现金流 Q2 环比高增长。**24H1 期间费用 7.5 亿元，同-5%，费用率 14%，费用控制良好，其中 Q2 期间费用 3.7 亿元，同环比-8%/-1%，费用率 12%；24H1 经营性净现金流 3.6 亿元，同-45%，其中 Q2 经营性现金流 3.4 亿元，环增 1455%；24Q2 末存货 12.2 亿元，较 Q1 末微降；24Q2 其他收益 0.42 亿，主要系政府补助及碳酸锂期货收益。
- **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 6.1/15.0/22.6 亿元，同比-68%/+148%/+50%，对应 PE 为 43/17/12 倍，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)	13.58
一年最低/最高价	13.55/34.41
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	18,808.51
总市值(百万元)	26,057.63

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.69
资产负债率(%LF)	43.58
总股本(百万股)	1,918.82
流通 A 股(百万股)	1,385.02

### 相关研究

《天赐材料(002709)：2024H1 业绩预告点评：电解液盈利触底》

2024-07-11

《天赐材料(002709)：2024 年一季度报点评：业绩基本符合预期，电解液 Q1 盈利底部明确》

2024-04-27

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>11,239</b>	<b>12,822</b>	<b>15,618</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,405</b>	<b>14,032</b>	<b>17,977</b>	<b>22,445</b>
货币资金及交易性金融资产	2,292	2,405	1,828	894	营业成本(含金融类)	11,412	11,682	14,552	17,875
经营性应收款项	5,747	6,024	7,685	10,815	税金及附加	101	92	118	148
存货	1,172	2,080	2,591	3,183	销售费用	101	98	111	139
合同资产	0	0	0	0	管理费用	640	645	719	808
其他流动资产	726	730	718	726	研发费用	646	631	683	786
<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	155	128	132
长期股权投资	401	391	391	391	加:其他收益	147	112	108	135
固定资产及使用权资产	7,430	7,313	7,324	7,201	投资净收益	38	46	72	67
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>717</b>	<b>1,797</b>	<b>2,723</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>25,321</b>	<b>26,687</b>	<b>29,132</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,324</b>	<b>703</b>	<b>1,788</b>	<b>2,714</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,944</b>	<b>7,035</b>	<b>7,288</b>	<b>8,036</b>	减:所得税	482	106	268	407
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>598</b>	<b>1,520</b>	<b>2,307</b>
经营性应付款项	3,421	3,502	4,362	5,358	减:少数股东损益	(48)	(9)	15	46
合同负债	54	2,336	1,455	894	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,891</b>	<b>607</b>	<b>1,505</b>	<b>2,260</b>
其他流动负债	788	1,097	1,370	1,685	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	0.32	0.78	1.18
非流动负债	4,453	4,453	4,453	4,453	EBIT	2,456	882	1,793	2,690
长期借款	894	894	894	894	EBITDA	3,183	2,008	3,091	4,131
应付债券	3,302	3,302	3,302	3,302	毛利率(%)	25.92	16.75	19.05	20.36
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	12.27	4.33	8.37	10.07
其他非流动负债	225	225	225	225	收入增长率(%)	(30.97)	(8.91)	28.12	24.85
<b>负债合计</b>	<b>10,397</b>	<b>11,488</b>	<b>11,740</b>	<b>12,489</b>	归母净利润增长率(%)	(66.92)	(67.90)	147.96	50.21
归属母公司股东权益	13,355	13,616	14,715	16,365					
少数股东权益	225	216	231	277					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,580</b>	<b>13,833</b>	<b>14,946</b>	<b>16,643</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,977</b>	<b>25,321</b>	<b>26,687</b>	<b>29,132</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	3,470	1,107	958	每股净资产(元)	6.84	5.80	6.27	6.99
投资活动现金流	(3,893)	(1,163)	(1,035)	(1,039)	最新发行在外股份(百万股)	1,919	1,919	1,919	1,919
筹资活动现金流	(787)	(2,203)	(658)	(862)	ROIC(%)	10.44	3.98	8.14	11.36
现金净增加额	(2,402)	103	(587)	(944)	ROE-摊薄(%)	14.16	4.46	10.23	13.81
折旧和摊销	727	1,125	1,298	1,441	资产负债率(%)	43.36	45.37	43.99	42.87
资本开支	(3,100)	(1,213)	(1,107)	(1,107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.78	42.94	17.32	11.53
营运资本变动	(669)	1,333	(1,948)	(3,021)	P/B (现价)	1.99	2.34	2.16	1.94

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>