

# 天赐材料 (002709.SZ)

## 公司快报

### 公司龙头地位稳固，海外市场稳步推进

基础化工 | 锂电化学品III

#### 投资要点

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-08-29) **13.99元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	26,844.34
流通市值(百万元)	19,376.37
总股本(百万股)	1,918.82
流通股本(百万股)	1,385.02
12个月价格区间	33.11/13.72

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.53	-19.69	-43.71
绝对收益	-9.39	-28.88	-56.37

 分析师 **张文臣**

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

 分析师 **申文雯**

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

 分析师 **周涛**

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

#### 相关报告

天赐材料: 行业竞争激烈, 公司龙头地位稳固-华金证券-电新-公司快报-天赐材料年报点评: 2024.3.28

◆ **事件:** 公司 8 月 27 日发布中报, 2024 年中期实现营业总收入 54.50 亿元, 同比-31.8%, 归母净利润 2.38 亿元, 同比-81.6%, 扣非归母净利润 1.86 亿元、同比-85.4%; 其中, 2024Q2 实现营业总收入 29.87 亿元、同比-18.7%、环比+21.3%, 归母净利润 1.23 亿元、同比-79.3%、环比+7.6%, 扣非归母净利润 0.86 亿元、同比-85.4%、环比-15.1%。

◆ **2024H1 磷酸铁产品快速增长。**报告期内综合毛利率 18.85%, 同比降低 11.6pct、环比降低 0.7pct, 净利率 4.38%, 同比降低 11.0pct、环比降低 0.2pct。2024H1 锂离子电池材料业务实现营收 47.32 亿元, 占营收比重约 86.82%。锂离子电池材料业务中, 核心原材料六氟磷酸锂及 LiFSI 截止报告期末自供比例已超过 97%, 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保持行业领先地位; 磷酸铁产品销量同比实现 67% 的增长, 受产品价格影响, 销售收入同比增长 21%, 但由于产品竞争激烈, 正极业务盈利能力仍然承压。日化材料及特种化学品实现营收 5.44 亿元, 占比 9.97%, 日化材料销量较去年同期增长 7.5%, 销售额增长 11.36%。其中, 公司新型氨基酸甲牛产品完成前两大客户的导入上量。

◆ **研发重点将围绕锂电池材料业务。**2024H1 研发费用 3.06 亿元, 同比-5.80%。未来两年公司的研发重点在以下几个方面: 1) 锂电池电解液方面, 重点将集中于铁锂超高能量密度体系、三元高镍体系、三元高电压体系、硅碳体系、磷酸锰铁锂体系和钠电体系, 以及镍锰二元 5V 电解液开发与快充和半固态/固态电解液及配套解决方案。2) 正极材料方面, 2024 年在产品技术上将主要聚焦于二代及三代压实型磷酸铁锂的稳定量产与销售, 并开展长循环型磷酸铁锂、四代压实型磷酸铁锂、新型钠电正极材料等产品开发, 满足动力电池市场客户需求。3) 其他锂电池材料方面, 粘结剂重点研发方向为正负极极耳胶、边涂胶、新型负极粘结剂(新型高硅含量硅碳负极粘结剂、高动力学水性负极粘结剂等), 并以改善电池加工性能、安全性能、提升电池循环寿命、降低电池阻抗等为目标进行性能提升。截至报告期末, 公司专利申请数共 936 项, 其中有 502 项专利获得授权, 包括发明 295 项, 实用新型 196 项, 外观设计 11 项。

◆ **磷酸铁项目有望降本。**锂电池材料行业产品价格下降明显, 除了龙头企业外, 普遍处于盈利周期底部承压状态, 竞争持续激烈。今年公司将重点解决 30 万吨磷酸铁项目(一期)产线的调试问题以及生产工艺改进, 通过提升产能利用率来降低磷酸铁的成本, 加强产品竞争优势。

◆ **海外营收小幅增长, 项目建设持续推进。**2024H1 海外实现营收 2.73 亿元, 同比+13.58%。公司积极推动国际客户的认证与合作, 并积极布局海外工厂, 先后设立美国天赐、德国天赐, 报告期内, 公司持续扩大海外工作团队规模, 德国 OEM 工厂顺利投产、美国电解液项目建设持续推进, 且公司拟通过在摩洛哥设立子公司推动海外一体化产能建设, 持续扩大海外产能布局。

◆ **投资建议:** 公司作为电解液龙头, 一体化布局具备竞争优势, LiFSI 有望持续为公



司贡献利润。考虑行业竞争仍然剧烈，我们下调公司盈利预测，我们预计，公司2024-2026年归母净利润分别为6.51、15.21、22.06亿元（前次2024-2026年盈利预测分别为11.72、20.62、30.31亿元），对应的PE分别为41.2、17.6、12.2，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；海外业务拓展不及预期等。

#### 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	13,826	17,680	21,849
YoY(%)	101.2	-31.0	-10.3	27.9	23.6
归母净利润(百万元)	5,714	1,891	651	1,521	2,206
YoY(%)	158.8	-66.9	-65.6	133.7	45.0
毛利率(%)	38.0	25.9	16.7	19.9	21.0
EPS(摊薄/元)	2.98	0.99	0.34	0.79	1.15
ROE(%)	45.5	13.6	4.7	10.6	14.0
P/E(倍)	4.7	14.2	41.2	17.6	12.2
P/B(倍)	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8
净利率(%)	25.6	12.3	4.7	8.6	10.1

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	13395	13949	17060	<b>营业收入</b>	22317	15405	13826	17680	21849
现金	4664	2290	5164	3065	5255	营业成本	13843	11412	11511	14158	17252
应收票据及应收账款	4634	4295	3719	6529	6135	营业税金及附加	158	101	104	125	154
预付账款	343	344	272	516	458	营业费用	109	101	86	103	114
存货	2374	1172	2405	1994	3366	管理费用	547	640	550	645	776
其他流动资产	3165	1835	1835	1845	1846	研发费用	894	646	564	658	804
<b>非流动资产</b>	10352	14041	14026	14804	16026	财务费用	21	149	159	163	165
长期投资	190	401	613	825	1042	资产减值损失	-88	-207	-118	-50	-22
固定资产	4381	7395	7520	7855	8552	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	4541	4609	4737	<b>营业利润</b>	6872	2343	774	1829	2630
<b>资产总计</b>	25531	23977	27422	28753	33086	营业外收入	7	7	13	16	11
<b>流动负债</b>	8528	5944	9283	9770	12713	营业外支出	7	26	12	13	15
短期借款	798	1249	1249	1766	1249	<b>利润总额</b>	6872	2324	775	1831	2626
应付票据及应付账款	4721	3421	4792	5310	6999	所得税	1027	482	128	298	421
其他流动负债	3010	1275	3243	2694	4466	<b>税后利润</b>	5844	1842	647	1534	2204
<b>非流动负债</b>	4165	4453	4490	4570	4621	少数股东损益	130	-48	-4	12	-1
长期借款	3965	4196	4261	4328	4385	<b>归属母公司净利润</b>	5714	1891	651	1521	2206
其他非流动负债	200	257	228	242	235	EBITDA	7553	3332	1732	2911	3849
<b>负债合计</b>	12693	10397	13773	14340	17334						
少数股东权益	292	225	221	233	232	<b>主要财务比率</b>					
股本	1927	1924	1924	1924	1924	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1944	1818	1818	1818	1818	<b>成长能力</b>					
留存收益	8755	9501	9998	11164	12829	营业收入(%)	101.2	-31.0	-10.3	27.9	23.6
归属母公司股东权益	12546	13355	13428	14180	15520	营业利润(%)	157.1	-65.9	-67.0	136.2	43.8
<b>负债和股东权益</b>	25531	23977	27422	28753	33086	归属于母公司净利润(%)	158.8	-66.9	-65.6	133.7	45.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	38.0	25.9	16.7	19.9	21.0
						净利率(%)	25.6	12.3	4.7	8.6	10.1
						ROE(%)	45.5	13.6	4.7	10.6	14.0
						ROIC(%)	34.0	10.7	3.6	7.5	10.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	49.7	43.4	50.2	49.9	52.4
						流动比率	1.8	1.7	1.4	1.4	1.3
						速动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	0.6	0.5	0.6	0.7
						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	4.7	14.2	41.2	17.6	12.2
						P/B	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8
						EV/EBITDA	3.7	9.3	16.6	10.9	7.6

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、申文雯、周涛声明，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)