

➤ **事件。**2024 年 8 月 27 日，公司上半年实现营收 54.50 亿元，同比-31.76%，实现归母净利润 2.38 亿元，同比-81.56%，扣非后归母净利润 1.86 亿元，同比-85.35%，业绩整体符合预告预期。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q2 营收 29.87 亿元，同比-18.67%，环比+21.27%，归母净利润为 1.23 亿元，同比-79.26%，环比+7.64%，扣非后归母净利润为 0.86 亿元，同比-85.38%，环比-15.06%。**毛利率：**2024Q2 毛利率为 18.28%，同比-12.03pcts，环比-1.25pcts。**净利率：**2024Q2 净利率为 4.19%，同比-10.28pcts，环比-0.43pct。**费用率：**公司 2024Q2 期间费用率为 12.46%，同比 1.47pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.65%、4.42%、5.65%、1.73%。

➤ **电解液盈利承压，盈利能力行业领先。电解液盈利承压，**主要系原材料价格波动、竞争加剧等多方面导致：**出货量方面，**我们预计公司上半年电解液出货约 20 万吨，Q2 出货量约 11.3 万吨，同、环比均增长 25.56%；**单吨盈利方面，**公司 Q2 电解液吨净利 0.08 万/吨，同比下降 86.67%，环比下降 27.27%，随着稼动率提升，我们预计下半年单吨净利有望维持 0.08 万/吨。**成本管控能力业内领先，产品结构优化增厚盈利：成本方面，**公司拥有行业内领先的液体六氟磷酸锂工艺技术，单位产能投资成本及生产成本均显著低于行业平均水平；**产品结构方面，**公司通过调整锂离子电池材料的销售策略，积极推进核心原材料 6F 及 LiFSI 的外售，有效提升盈利水平。

➤ **持续推进磷酸铁项目，构建一体化成本优势。**公司上半年重点解决了 30 万吨磷酸铁项目（一期）产线的调试问题，加强产品竞争优势，同时推进生产工艺改进，开展多项降本措施，目前项目均处于中试阶段。上半年磷酸铁产品出货同比增长 67%，随着此类产品持续放量，公司一体化成本竞争优势会更加显著。

➤ **积极布局产能，推动全球一体化建设。国内布局方面，**公司目前拥有广州、九江、天津等多个供应基地，持续构建全国性及重点国际区域战略供应系统；**海外布局方面，**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：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 127.60、162.68、191.49 亿元，同比增速分别为-17.2%、+27.5%、+17.7%，归母净利润为 7.26、13.02、19.89 亿元，同比分别为-61.6%、+79.4%、+52.7%，当前时点对应 PE 为 36、20、13 倍，考虑到公司目前处于周期底部，但一体化布局，盈利优势明显，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,405	12,760	16,268	19,149
增长率 (%)	-31.0	-17.2	27.5	17.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,891	726	1,302	1,989
增长率 (%)	-66.9	-61.6	79.4	52.7
每股收益 (元)	0.99	0.38	0.68	1.04
PE	14	36	20	13
PB	2.0	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
13.65 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年年报点评：电解液盈利承压，市场占有率稳步提升-2024/03/26
- 2.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年三季报点评：业绩短期承压，电解液龙头份额有望持续扩张-2023/10/30
- 3.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年半年报点评：电解液盈利能力领先同行，拟发行 GDR 加码主业-2023/08/15
- 4.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩环比下滑，电解液盈利能力依旧坚韧-2023/07/17
- 5.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年一季报点评：业绩符合预期，电解液龙头盈利能力强韧-2023/04/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,405	12,760	16,268	19,149
营业成本	11,412	10,303	12,918	14,878
营业税金及附加	101	77	98	115
销售费用	101	64	65	77
管理费用	640	689	732	766
研发费用	646	663	781	823
EBIT	2,456	1,057	1,797	2,640
财务费用	149	174	206	200
资产减值损失	-182	-28	-32	-33
投资收益	38	64	81	96
营业利润	2,343	922	1,646	2,509
营业外收支	-19	-10	-10	-10
利润总额	2,324	912	1,636	2,499
所得税	482	182	327	500
净利润	1,842	730	1,309	1,999
归属于母公司净利润	1,891	726	1,302	1,989
EBITDA	3,183	1,859	2,734	3,729

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,290	951	1,681	3,247
应收账款及票据	4,295	4,335	4,863	5,204
预付款项	344	618	775	893
存货	1,172	1,383	1,561	1,598
其他流动资产	1,835	1,895	2,082	2,256
流动资产合计	9,936	9,181	10,962	13,198
长期股权投资	401	401	401	401
固定资产	7,395	7,679	7,862	8,698
无形资产	1,215	1,652	1,624	1,616
非流动资产合计	14,041	15,076	15,225	15,053
资产合计	23,977	24,257	26,187	28,251
短期借款	1,249	1,299	1,329	1,349
应付账款及票据	3,421	3,698	4,282	4,525
其他流动负债	1,275	696	824	924
流动负债合计	5,944	5,692	6,435	6,797
长期借款	894	1,344	1,444	1,544
其他长期负债	3,559	3,592	3,592	3,592
非流动负债合计	4,453	4,936	5,036	5,136
负债合计	10,397	10,628	11,471	11,933
股本	1,924	1,919	1,919	1,919
少数股东权益	225	229	235	245
股东权益合计	13,580	13,629	14,716	16,318
负债和股东权益合计	23,977	24,257	26,187	28,251

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-30.97	-17.17	27.49	17.71
EBIT 增长率	-63.69	-56.98	70.11	46.86
净利润增长率	-66.92	-61.60	79.37	52.74
盈利能力 (%)				
毛利率	25.92	19.25	20.59	22.30
净利润率	12.27	5.69	8.00	10.39
总资产收益率 ROA	7.89	2.99	4.97	7.04
净资产收益率 ROE	14.16	5.42	8.99	12.38
偿债能力				
流动比率	1.67	1.61	1.70	1.94
速动比率	1.30	1.13	1.21	1.44
现金比率	0.39	0.17	0.26	0.48
资产负债率 (%)	43.36	43.81	43.80	42.24
经营效率				
应收账款周转天数	101.76	125.00	110.00	100.00
存货周转天数	37.48	50.00	45.00	40.00
总资产周转率	0.62	0.53	0.64	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	0.38	0.68	1.04
每股净资产	6.96	6.98	7.55	8.38
每股经营现金流	1.19	0.65	1.07	1.51
每股股利	0.30	0.12	0.21	0.32
估值分析				
PE	14	36	20	13
PB	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.78	16.75	11.39	8.35
股息收益率 (%)	2.20	0.85	1.52	2.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,842	730	1,309	1,999
折旧和摊销	727	803	936	1,090
营运资金变动	-669	-447	-409	-402
经营活动现金流	2,274	1,254	2,051	2,895
资本开支	-3,100	-2,323	-1,085	-917
投资	-798	-75	-5	-5
投资活动现金流	-3,893	-1,795	-1,009	-826
股权募资	2	-107	0	0
债务募资	700	67	130	120
筹资活动现金流	-787	-799	-311	-502
现金净流量	-2,402	-1,340	730	1,566

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026