

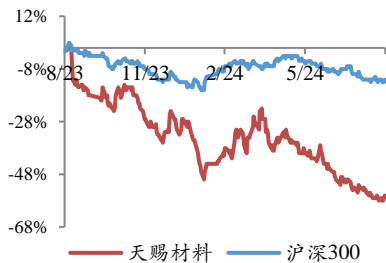
业绩符合预期，静待盈利触底

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-30

收盘价(元)	14.35
近12个月最高/最低(元)	33.58/13.31
总股本(百万股)	1,919
流通股本(百万股)	1,385
流通股比例(%)	72.18
总市值(亿元)	275
流通市值(亿元)	199

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzb@hazq.com

相关报告

1. 主业短期承压韧性依旧，天赐优势明显释能在即 2024-06-05

主要观点：

● 事件：公司发布 2024 年半年报。

公司 24 年 H1 实现营收 54.5 亿元，同比-31.76%，主系电池材料产品的销售价格大幅下降；实现归母净利润 2.375 亿元，同比-81.56%，扣非后归母净利 1.862 亿元，同比-85.35%。

● 电解液上半年价格波动较平稳，磷酸铁业务有望下半年减亏。

锂离子电池材料业务 24H1 实现营收 47.31 亿元，同比-36%，毛利率为 17%，同比减少 13pct。分业务来看，24Q2 公司电解液出货约 11 万吨，单位盈利维持在 800 元/吨，预计全年盈利水平仍较平稳。磷酸铁方面，24H1 公司出货约 3.3 万吨仍为亏，预计随下半年量增，亏损有望收窄。

● 订单加速集中，产能有望快速出清。

2024 年 6 月 17 日，天赐材料子公司与宁德时代签订供货协议，24-25 年预计供应固体六氟磷酸锂用量为 58,600 吨对应数量电解液产品。当前，预计二三线厂商普遍亏损，市场份额向产能优质的公司集中，不具备成本优势的尾部产能将逐步出清，天赐作为行业领军盈利有望修复。

● 深化一体化布局，构建核心成本优势

资源循环业务方面，公司推进参股子公司的碳酸锂产线的调试运营，打通从原矿端到高纯级碳酸锂的全链条生产流程，叠加碳酸锂期货套保业务的开展，进一步降低原材料的市场价格波动带来的影响。回收业务上，公司围绕磷酸铁锂电池回收开展，采用带电破碎+高低温处理工艺，电池黑粉回收率达到 98%。

● 投资建议

公司规模优势和自供成本优势较为明显，下行周期仍有盈利相对优势。我们预计公司 24/25/26 年公司归母净利分别为 6.14/15.24/20.49 亿元，对应 PE 43x/17x/13x，维持买入评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险、市场需求不及预期风险、产能扩张不及预期风险等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	15405	14213	27325	38192
收入同比(%)	-31.0%	-7.7%	92.3%	39.8%
归属母公司净利润	1891	614	1524	2049
净利润同比(%)	-66.9%	-67.5%	148.1%	34.4%
毛利率(%)	25.9%	18.1%	17.3%	17.3%
ROE(%)	14.2%	4.6%	10.3%	12.2%
每股收益(元)	0.99	0.32	0.79	1.07
P/E	25.33	42.64	17.18	12.78
P/B	3.61	1.97	1.77	1.55
EV/EBITDA	16.30	16.54	9.87	7.54

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9936	12198	18943	25077	营业收入	15405	14213	27325	38192
现金	2290	5164	6401	7605	营业成本	11412	11640	22610	31573
应收账款	4295	2843	5086	7416	营业税金及附加	101	114	219	344
其他应收款	18	18	34	38	销售费用	101	85	178	267
预付账款	344	349	678	947	管理费用	640	675	1189	1661
存货	1172	1455	2826	3947	财务费用	149	242	217	195
其他流动资产	1817	2370	3917	5124	资产减值损失	-182	-50	-45	-46
非流动资产	14041	13670	13839	13864	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	401	491	591	701	投资净收益	38	36	68	95
固定资产	7395	7703	7972	7950	营业利润	2343	753	1843	2613
无形资产	1215	1205	1195	1185	营业外收入	7	6	7	8
其他非流动资产	5030	4271	4081	4028	营业外支出	26	13	8	8
资产总计	23977	25868	32782	38940	利润总额	2324	746	1842	2613
流动负债	5944	7596	12843	16980	所得税	482	119	295	523
短期借款	1249	1449	1499	1349	净利润	1842	627	1547	2091
应付账款	3261	2587	5025	7016	少数股东损益	-48	13	23	42
其他流动负债	1435	3561	6320	8616	归属母公司净利润	1891	614	1524	2049
非流动负债	4453	4756	4876	4796	EBITDA	3183	1665	2680	3319
长期借款	894	1094	1144	994	EPS (元)	0.99	0.32	0.79	1.07
其他非流动负债	3559	3662	3732	3802					
负债合计	10397	12352	17718	21776					
少数股东权益	225	238	261	303					
股本	1924	1919	1919	1919					
资本公积	1818	1705	1705	1705					
留存收益	9612	9654	11178	13237					
归属母公司股东权	13355	13278	14803	16862					
负债和股东权益	23977	25868	32782	38940					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2274	3525	2170	2288
净利润	1842	627	1547	2091
折旧摊销	727	677	620	511
财务费用	191	276	295	291
投资损失	-57	-36	-68	-95
营运资金变动	-669	1940	-311	-672
其他经营现金流	2753	-1273	1945	2926
投资活动现金流	-3893	-301	-809	-564
资本支出	-3100	-745	-737	-469
长期投资	-798	-110	-120	-150
其他投资现金流	6	554	48	55
筹资活动现金流	-787	-352	-125	-521
短期借款	451	200	50	-150
长期借款	118	200	50	-150
普通股增加	-2	-5	0	0
资本公积增加	-126	-113	0	0
其他筹资现金流	-1227	-633	-225	-221
现金净增加额	-2402	2874	1237	1204

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-31.0%	-7.7%	92.3%	39.8%
营业利润	-65.9%	-67.9%	144.7%	41.8%
归属于母公司净利	-66.9%	-67.5%	148.1%	34.4%
获利能力				
毛利率 (%)	25.9%	18.1%	17.3%	17.3%
净利率 (%)	12.3%	4.3%	5.6%	5.4%
ROE (%)	14.2%	4.6%	10.3%	12.2%
ROIC (%)	10.0%	4.1%	8.0%	9.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.4%	47.7%	54.0%	55.9%
净负债比率 (%)	76.6%	91.4%	117.6%	126.9%
流动比率	1.67	1.61	1.47	1.48
速动比率	1.30	1.25	1.12	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.57	0.93	1.06
应收账款周转率	3.45	3.98	6.89	6.11
应付账款周转率	2.88	3.98	5.94	5.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	0.32	0.79	1.07
每股经营现金流薄)	1.19	1.84	1.13	1.19
每股净资产	6.94	6.92	7.71	8.79
估值比率				
P/E	25.33	42.64	17.18	12.78
P/B	3.61	1.97	1.77	1.55
EV/EBITDA	16.30	16.54	9.87	7.54

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。