

公司点评

天赐材料(002709.SZ)

电力设备 | 电池

电解液出货量持续增长，盈利探底

2024年08月29日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	13.65
52周价格区间(元)	13.58-33.36
总市值(百万)	26192.00
流通市值(百万)	18905.47
总股本(万股)	191882.40
流通股(万股)	138501.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
天赐材料	-11.59	-30.57	-57.61
电池	-5.80	-15.33	-32.44

杨鑫

分析师

执业证书编号:S0530524050001
yangxin13@hncasing.com

相关报告

1 天赐材料(002709.SZ)公司点评:与电池龙头签订供货协议,市占率有望进一步提升
2024-06-18

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	223.17	154.05	131.07	173.37	214.18
归母净利润(亿元)	57.14	18.91	6.05	13.93	19.41
每股收益(元)	2.98	0.99	0.32	0.73	1.01
每股净资产(元)	6.43	6.85	7.09	7.64	8.41
P/E	4.58	13.85	43.28	18.80	13.49
P/B	2.12	1.99	1.92	1.79	1.62

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 半年报, 公司上半年实现营收 54.50 亿元, 同比降低 31.76%; 实现归母净利润 2.38 亿元, 同比降低 81.56%; 实现扣非归母净利润 1.86 亿元, 同比降低 85.35%。
- **二季度盈利承压, 电解液出货量持续增长:** 公司二季度实现营收 29.87 亿元, 同比降低 18.67%, 环比提升 21.27%; 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比降低 79.26%, 环比提升 7.64%。利润率方面, 公司二季度毛利率为 18.28%, 环比降低 1.25pcts, 净利率为 4.19%, 环比降低 0.42pcts, 二季度公司盈利承压。展望三季度, 我们认为公司产能利用率会持续回暖, 预计电解液出货量能够持续增长。
- **与头部客户签订战略合作协议, 锁定份额:** 公司与头部客户签订战略合作协议, 保证市场占有率的稳定, 保障核心客户的份额稳定。同时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六氟磷酸锂及 LiFSI 的外售, 产能利用率进一步提升。此外, 公司加快海外业务发展进程, 多个海外定点项目进入中试阶段, 进展顺利; 海外工厂建设有序进行, 积极推进北美、摩洛哥等多个国际项目, 以确保在全球范围内的业务扩展和市场竞争能力, 同时计划在北美设立配样室, 满足客户送样需求, 进一步提升新项目配合效率和服务质量。
- **磷酸铁业务年底有望实现盈亏平衡:** 正极材料业务方面, 公司重点解决 30 万吨磷酸铁项目(一期)产线的调试问题, 通过提高产品质量的稳定性和提升产能利用率来降低磷酸铁的成本, 加强产品竞争优势。上半年公司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, 我们预计公司年底有望实现单月盈亏平衡。
- **投资建议:** 考虑到行业竞争和公司产品价格调整情况, 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 6.05、13.93、19.41 亿元, 对应当前 PE 为 43.28、18.80、13.49 倍, 公司当前处于周期底部, 未来有望随着行业出清而实现业绩增长, 维持公司“买入”

评级。

- 风险提示：需求不及预期；竞争加剧；技术路线发生重大变化；产品价格发生大幅波动。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	223.17	154.05	131.07	173.37	214.18	营业收入	223.17	154.05	131.07	173.37	214.18
减: 营业成本	138.43	114.12	106.26	137.77	170.39	增长率(%)	101.22	-30.97	-14.91	32.27	23.54
营业税金及附加	1.58	1.01	0.91	1.20	1.48	归属母公司股东净利润	57.14	18.91	6.05	13.93	19.41
营业费用	1.09	1.01	0.75	0.87	1.03	增长率(%)	158.77	-66.92	-67.99	130.22	39.33
管理费用	5.47	6.40	6.82	7.28	8.14	每股收益(EPS)	2.98	0.99	0.32	0.73	1.01
研发费用	8.94	6.46	7.08	7.97	8.57	每股股利(DPS)	0.60	0.30	0.08	0.18	0.24
财务费用	0.21	1.49	1.93	1.04	0.45	每股经营现金流	2.17	1.18	1.99	1.27	1.60
减值损失	-0.88	-2.07	-1.05	-0.87	-0.75	销售毛利率	0.38	0.26	0.19	0.21	0.20
加: 投资收益	1.40	0.38	0.58	0.58	0.58	销售净利率	0.26	0.12	0.05	0.08	0.09
公允价值变动损益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.46	0.14	0.04	0.09	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.86	0.13	0.04	0.10	0.14
营业利润	68.72	23.43	7.70	17.77	24.78	市盈率(P/E)	4.58	13.85	43.28	18.80	13.49
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.12	1.99	1.92	1.79	1.62
利润总额	68.72	23.24	7.74	17.81	24.81	股息率(分红/股价)	0.04	0.02	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	10.27	4.82	1.60	3.69	5.15	主要财务指标					
净利润	58.44	18.42	6.13	14.11	19.67	收益率					
减: 少数股东损益	1.30	-0.48	0.08	0.18	0.25	毛利率	37.97%	25.92%	18.93%	20.53%	20.44%
归属母公司股东净利润	57.14	18.91	6.05	13.93	19.41	三费/销售收入	3.04%	5.78%	7.24%	5.30%	4.49%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	30.89%	16.06%	7.37%	10.87%	11.79%
货币资金	46.64	22.90	33.13	41.72	56.46	EBITDA/销售收入	33.18%	20.76%	18.34%	19.46%	18.91%
交易性金融资产	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02	销售净利率	26.19%	11.96%	4.68%	8.14%	9.18%
应收和预付款项	74.70	57.47	53.07	70.19	86.71	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.23	0.18	0.18	0.24	0.30	ROE	45.55%	14.16%	4.38%	9.37%	11.88%
存货	23.74	11.72	15.86	20.56	25.43	ROA	22.38%	7.89%	2.60%	5.59%	7.14%
其他流动资产	6.49	7.07	4.10	5.42	6.70	ROIC	86.35%	13.40%	4.27%	10.22%	14.22%
长期股权投资	1.90	4.01	4.08	4.14	4.21	资本结构					
金融资产投资	4.71	4.59	4.59	4.59	4.59	资产负债率	49.72%	43.36%	39.57%	39.37%	38.84%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	57.57%	74.43%	62.73%	56.35%	49.28%
固定资产和在建工程	69.70	94.43	82.26	69.57	56.36	带息债务/总负债	37.52%	52.67%	32.59%	18.64%	6.96%
无形资产和开发支出	8.38	14.30	12.27	10.25	8.22	流动比率	1.78	1.67	1.78	1.78	1.83
其他非流动资产	18.83	23.08	22.90	22.72	22.72	速动比率	1.39	1.30	1.39	1.39	1.44
资产总计	255.31	239.77	232.45	249.42	271.71	股利支付率	20.20%	30.49%	24.16%	24.16%	24.16%
短期借款	7.98	12.49	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.80%	69.51%	75.84%	75.84%	75.84%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	61.04	41.98	44.83	58.13	71.89	总资产周转率	0.87	0.64	0.56	0.70	0.79
长期借款	39.65	42.27	29.98	18.31	7.34	固定资产周转率	5.09	2.07	2.00	3.09	4.63
其他负债	18.27	7.23	17.18	21.77	26.29	应收账款周转率	3.13	2.85	2.62	2.62	2.62
负债合计	126.93	103.97	91.99	98.21	105.52	存货周转率	5.83	9.74	6.70	6.70	6.70
股本	19.27	19.24	19.24	19.24	19.24	估值指标					
资本公积	19.44	18.18	18.18	18.18	18.18	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	86.75	96.12	100.71	111.27	125.99	EBITDA	68.93	24.73	9.66	18.85	25.26
归属母公司股东权益	125.46	133.55	138.13	148.70	163.42	NOPLAT	74.05	31.97	24.03	33.75	40.50
少数股东权益	2.92	2.25	2.33	2.51	2.77	归母净利润	57.14	18.91	6.05	13.93	19.41
股东权益合计	128.38	135.80	140.47	151.21	166.19	EPS	2.98	0.99	0.32	0.73	1.01
负债和股东权益合计	255.31	239.77	232.45	249.42	271.71	BPS	6.43	6.85	7.09	7.64	8.41
现金流量表						PE					
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	4.58	13.85	43.28	18.80	13.49
经营性现金净流量	41.64	22.71	38.17	24.44	30.62	PEG	0.03	-0.21	-0.64	0.14	0.34
投资性现金净流量	-51.07	-38.93	0.23	0.23	0.23	PB	2.12	1.99	1.92	1.79	1.62
筹资性现金净流量	34.51	-7.87	-28.17	-16.07	-16.10	PS	1.17	1.70	2.00	1.51	1.22
现金流量净额	25.19	-24.04	10.22	8.59	14.75	PCF	6.29	11.53	6.86	10.72	8.55

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438