

天赐材料 (002709.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年8月31日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 14.35 元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 朱柏睿

执业证书编号: S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

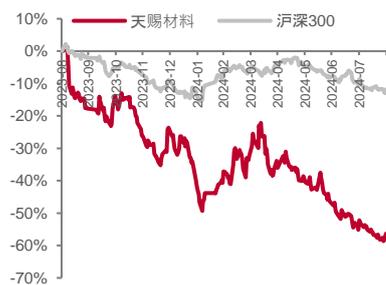
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,317	15,405	13,247	15,985	19,011
增长率 YoY%	101%	-31%	-14%	21%	19%
净利润 (百万元)	5,714	1,890	590	1,402	2,009
增长率 YoY%	159%	-67%	-69%	138%	43%
每股收益 (元)	2.98	0.99	0.31	0.73	1.05
每股现金流量	2.17	1.19	1.16	0.92	1.20
净资产收益率	45%	14%	4%	10%	12%
P/E	5	15	47	20	14
P/B	2.2	2.1	2.1	1.9	1.7

备注: 股价取自 2024 年 8 月 30 日收盘价

基本状况

总股本 (百万股)	1,919
流通股本 (百万股)	1,385
市价 (元)	14.35
市值 (百万元)	27,535
流通市值 (百万元)	19,875

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件:** 公司发布 24 年半年报, 实现营收 54.5 亿元, 同比下降 32%; 归母净利润 2.4 亿元, 同比下降 82%; 扣非净利润 1.9 亿元, 同比下降 85%。24Q2 公司营收 30.0 亿元, 环比增长 21%; 归母净利润 1.2 亿元, 环比增长 8%; 扣非净利润 0.9 亿元, 环比下降 15%。
- 公司与宁德签订电解液长单, 海外项目开拓进展顺利。** 为提升产品综合产能利用率, 保障核心客户的份额稳定, 24 年 6 月公司全资子公司宁德凯欣与宁德时代签订了《物料供货协议》, 约定自协议生效之日起至 25 年 12 月 31 日止, 宁德凯欣向宁德时代供应电解液对应的固体六氟磷酸锂使用量为 5.9 万吨。海外业务开拓方面, 公司的多个海外定点项目进入中试阶段, 积极推进北美、摩洛哥等多个国际项目, 同时计划在北美设立配样室, 满足客户送样需求。
- 磷酸铁出货同比高增, 竞争激烈导致价格承压。** 24H1 公司重点推进 30 万吨磷酸铁项目 (一期) 的调试工作, 通过提高产品质量稳定性和产能利用率来降低磷酸铁的成本; 同时推进生产工艺改进, 重点开展氧化改造、回收磷酸铁等多项降本措施, 目前项目均处于中试阶段。24H1 公司磷酸铁销量同比增长 67%, 销售收入同比增长 21%, 收入增速低于销量增速主要由于产品竞争激烈, 价格同比下滑。
- 日化销量稳定增长, 毛利率短期承压。** 24H1 公司新型氨基酸甲牛产品完成前两大客户的导入上量, 日化材料销量同比增长 8%, 销售收入同比增长 11%。公司粘结剂产品边涂胶已通过多家电池厂商测试, 形成小批量订单出货。24H1 日化业务毛利率同比下滑 5 个百分点, 主要受脂肪酸等大宗材料的价格波动影响。
- 盈利预测:** 考虑到 24 年电解液和磷酸铁单价同比下滑, 公司日化业务毛利率同比下滑, 我们下调对公司的盈利预测。预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.9、14.0、20.1 亿元 (此前 24-25 年预测为 44.1、53.1 亿元), 对应 PE 估值 47、20、14 倍。考虑到公司股价已充分反应产品价格和毛利率下跌的影响, 公司销量持续提升, 海外业务进展顺利, 对公司维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期、市场竞争加剧、价格下降超预期等。

图表 1: 公司财务指标

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
货币资金	2,290	3,974	4,796	5,703	营业收入	15,405	13,247	15,985	19,011
应收票据	0	0	0	0	营业成本	11,412	10,841	12,620	15,032
应收账款	4,295	3,591	4,210	4,951	税金及附加	101	87	96	114
预付账款	344	327	381	454	销售费用	101	93	80	95
存货	1,172	1,113	1,296	1,544	管理费用	640	768	799	760
合同资产	0	0	0	0	研发费用	646	742	799	760
其他流动资产	1,835	1,578	1,904	2,264	财务费用	149	109	104	116
流动资产合计	9,936	10,583	12,586	14,916	信用减值损失	-25	-50	-20	-20
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-182	-40	-40	-40
长期股权投资	401	401	401	401	公允价值变动收益	1	1	1	1
固定资产	7,395	6,970	6,652	6,428	投资收益	38	80	80	100
在建工程	1,782	1,882	1,882	1,782	其他收益	147	100	60	80
无形资产	1,215	1,522	1,798	2,047	营业利润	2,343	692	1,563	2,249
其他非流动资产	3,248	3,242	3,238	3,235	营业外收入	7	10	70	80
非流动资产合计	14,041	14,018	13,972	13,894	营业外支出	26	26	26	26
资产合计	23,977	24,601	26,558	28,810	利润总额	2,324	676	1,607	2,303
短期借款	1,249	1,938	2,186	1,941	所得税	482	101	241	345
应付票据	160	152	177	211	净利润	1,842	575	1,366	1,958
应付账款	3,261	3,098	3,606	4,296	少数股东损益	-48	-15	-36	-51
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,890	590	1,402	2,009
合同负债	54	47	56	67	NOPLAT	1,960	668	1,454	2,056
其他应付款	0	0	0	0	EPS (按最新股本摊薄)	0.99	0.31	0.73	1.05
一年内到期的非流动负债	433	433	433	433					
其他流动负债	788	796	863	935	主要财务比率				
流动负债合计	5,944	6,463	7,321	7,883	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	894	1,012	1,129	1,247	成长能力				
应付债券	3,302	3,302	3,302	3,302	营业收入增长率	-31.0%	-14.0%	20.7%	18.9%
其他非流动负债	257	257	257	257	EBIT增长率	-64.1%	-68.2%	117.8%	41.4%
非流动负债合计	4,453	4,571	4,688	4,806	归母公司净利润增长率	-66.9%	-68.8%	137.7%	43.3%
负债合计	10,397	11,034	12,010	12,689	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,355	13,357	14,374	15,999	毛利率	25.9%	18.2%	21.1%	20.9%
少数股东权益	225	210	174	123	净利率	12.0%	4.3%	8.5%	10.3%
所有者权益合计	13,580	13,567	14,548	16,121	ROE	13.9%	4.3%	9.6%	12.5%
负债和股东权益	23,977	24,601	26,558	28,810	ROIC	15.6%	4.8%	9.2%	12.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	43.4%	44.9%	45.2%	44.0%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	45.2%	51.2%	50.2%	44.5%
经营活动现金流	2,274	2,231	1,764	2,296	流动比率	1.7	1.6	1.7	1.9
现金收益	2,715	1,654	2,421	3,015	速动比率	1.5	1.5	1.5	1.7
存货影响	1,202	59	-183	-248	营运能力				
经营性应收影响	519	761	-633	-775	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7
经营性应付影响	-1,864	-171	533	723	应收账款周转天数	104	107	88	87
其他影响	-299	-72	-375	-420	应付账款周转天数	125	106	96	95
投资活动现金流	-3,893	-860	-820	-760	存货周转天数	56	38	34	34
资本支出	-3,540	-952	-910	-867	每股指标 (元)				
股权投资	-212	0	0	0	每股收益	0.99	0.31	0.73	1.05
其他长期资产变化	-141	92	90	107	每股经营现金流	1.19	1.16	0.92	1.20
融资活动现金流	-787	313	-122	-628	每股净资产	6.96	6.96	7.49	8.34
借款增加	921	807	366	-127	估值比率				
股利及利息支付	-1,252	-304	-491	-618	P/E	15	47	20	14
股东融资	2	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-458	-190	3	117	EV/EBITDA	74	135	89	71

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。