

➤ **事件。**2024 年 10 月 25 日公司发布三季度报告，1-9 月份实现营收 88.63 亿元，同比-26.90%，实现归母净利润 3.38 亿元，同比-80.69%，扣非后归母净利润 2.87 亿元，同比-83.23%。

➤ **Q3 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q3 营收 34.13 亿元，同比-17.52%，环比+14.26%，归母净利润为 1.01 亿元，同比-78.25%，环比-18.15%，扣非后归母净利润为 1.01 亿元，同比-77.06%，环比+17.44%。**毛利率：**2024Q3 毛利率为 17.90%，同比-6.42pct，环比-0.38pct。**净利率：**2024Q3 净利率为 2.87%，同比-8.69pct，环比-1.32pct。**费用率：**公司 2024Q3 期间费用率为 12.20%，同比+1.80pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.49%、4.65%、5.21%、1.85%。

➤ **电解液盈利筑底，精细化管理提升竞争力。出货量方面，**我们预计公司 Q3 电解液出货约 13.6 万吨，环比+20.35%；**单吨盈利方面，**公司 Q3 电解液吨净利 0.08 万/吨，环比持平。随着稼动率提升，我们预计后续电解液单吨盈利有望触底回升。公司高度重视降本及产品结构优化，盈利能力持续强化。**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。

➤ **降本永不停止，磷酸铁性价比彰显。**公司重点解决了 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。

➤ **海外产能建设提速，国际化步伐加快。**公司正在按计划稳步推进美国德州天赐年产 20 万吨电解液项目以及摩洛哥天赐年产 30 万吨锂电材料项目工作，前者主要产品为电解液，后者主要产品包括电解液、六氟磷酸锂等锂电池材料。截至 2024 年 9 月份，美国工厂已经购买土地，目前在做工厂设计及环评手续办理；摩洛哥已取得相关境外投资备案，目前也正处于项目设计阶段。海外产能的落地有望强化公司全球辐射能力，更好满足客户需求。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 125.36、160.48、194.19 亿元，同比增速分别为-18.6%、+28.0%、+21.0%，归母净利润为 5.37、11.59、17.69 亿元，同比分别为-71.6%、+115.8%、+52.7%，当前时点对应 PE 为 67、31、20 倍，考虑到公司目前处于周期底部，但一体化布局提质降本，国际化加快或将带来盈利水平提升，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	12,536	16,048	19,419
增长率 (%)	-31.0	-18.6	28.0	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,891	537	1,159	1,769
增长率 (%)	-66.9	-71.6	115.8	52.7
每股收益 (元)	0.99	0.28	0.60	0.92
PE	19	67	31	20
PB	2.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**18.72 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) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，电解液盈利短期承压-2024/08/29

2.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

3.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩短期承压，电解液龙头份额有望持续扩张-2023/10/30

4.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

5.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

## 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	12,536	16,048	19,419
营业成本	11,412	10,270	12,742	15,121
营业税金及附加	101	75	96	117
销售费用	101	63	64	78
管理费用	640	677	722	777
研发费用	646	677	834	971
EBIT	2,456	865	1,710	2,508
财务费用	149	174	201	197
资产减值损失	-182	-28	-31	-33
投资收益	38	63	80	97
营业利润	2,343	730	1,563	2,381
营业外收支	-19	-10	-10	-10
利润总额	2,324	720	1,553	2,371
所得税	482	180	388	593
净利润	1,842	540	1,165	1,778
归属于母公司净利润	1,891	537	1,159	1,769
EBITDA	3,183	1,668	2,646	3,598

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,290	1,267	1,871	3,172
应收账款及票据	4,295	4,259	4,798	5,278
预付款项	344	616	765	907
存货	1,172	1,379	1,540	1,624
其他流动资产	1,835	1,876	2,066	2,274
流动资产合计	9,936	9,397	11,039	13,255
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	14,663	14,812	14,640
资产合计	23,977	24,060	25,851	27,895
短期借款	1,249	1,299	1,329	1,349
应付账款及票据	3,421	3,686	4,224	4,598
其他流动负债	1,275	692	814	939
流动负债合计	5,944	5,676	6,367	6,886
长期借款	894	1,344	1,444	1,544
其他长期负债	3,559	3,599	3,599	3,599
非流动负债合计	4,453	4,943	5,043	5,143
负债合计	10,397	10,619	11,409	12,029
股本	1,924	1,919	1,919	1,919
少数股东权益	225	228	234	243
股东权益合计	13,580	13,441	14,442	15,866
负债和股东权益合计	23,977	24,060	25,851	27,895

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-30.97	-18.62	28.01	21.01
EBIT 增长率	-63.69	-64.77	97.66	46.63
净利润增长率	-66.92	-71.60	115.78	52.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.92	18.08	20.60	22.13
净利润率	12.27	4.28	7.22	9.11
总资产收益率 ROA	7.89	2.23	4.48	6.34
净资产收益率 ROE	14.16	4.06	8.16	11.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.67	1.66	1.73	1.92
速动比率	1.30	1.17	1.24	1.43
现金比率	0.39	0.22	0.29	0.46
资产负债率 (%)	43.36	44.14	44.14	43.12
<b>经营效率</b>				
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	0.52	0.64	0.72
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.99	0.28	0.60	0.92
每股净资产	6.96	6.89	7.40	8.14
每股经营现金流	1.19	0.59	0.97	1.35
每股股利	0.30	0.09	0.18	0.28
<b>估值分析</b>				
PE	19	67	31	20
PB	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	12.79	24.40	15.38	11.31
股息收益率 (%)	1.60	0.46	0.98	1.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,842	540	1,165	1,778
折旧和摊销	727	803	936	1,090
营运资金变动	-669	-362	-448	-492
经营活动现金流	2,274	1,130	1,868	2,584
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	-1,366	-1,010	-825
股权募资	2	-107	0	0
债务募资	700	67	130	120
筹资活动现金流	-787	-788	-254	-458
现金净流量	-2,402	-1,024	604	1,301

## 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