

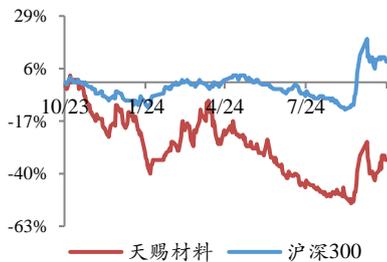
业绩符合预期，盈利有望触底

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-31

收盘价(元)	17.97
近12个月最高/最低(元)	28.98/12.86
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)	345
流通市值(亿元)	249

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 年三季报

公司前三季度实现营收 88.63 亿元，同降 26.90%；实现盈利 3.38 亿元，同降 80.69%；实现扣非盈利 2.86 亿元，同降 83.23%。2024 年 Q3 实现营收 34.13 亿元，同降 17.52%，环升 14.26%；实现盈利 1.01 亿元，同降 78.25%，环降 18.22%；实现扣非盈利 1.01 亿元，同降 77.06%，环升 18.82%，业绩符合预期。2024 年 Q3 毛利率为 17.90%，同降 6.42pct，系电解液盈利承压；24Q3 期间费用率为 12.20%，同增 1.80%，其中销售、管理、研发费用率分别为 0.49%、4.65%、5.21%。

● 电解液盈利有望触底，6F 及 LiFSI 外售增厚盈利

我们预计公司 24Q3 电解液出货 13.5 万吨，环比增长 19.5%；全年维度看，24 年电解液出货 48 万吨左右。公司与头部客户签订战略合作协议，保证市场占有率和盈利水平稳定，同时公司积极推进核心原材料六氟磷酸锂及 LiFSI 的外售增厚盈利，预计 24Q3 盈利约 0.1 亿元。

● 设备折旧拖累盈利，24Q3 磷酸铁亏损环比下降。

我们预计公司 24Q3 磷酸铁出货 2.7 万吨左右，仍为亏损状态，主系设备折旧影响。下半年磷酸铁价格继续下滑，但随着出货量上升综合成本下探，预计明年亏损有望收窄。

● 深化海外布局，构建国际化竞争优势

公司积极推动国际客户的认证与合作，并布局海外工厂，先后设立美国天赐、德国天赐。此外，公司持续扩大海外工作团队规模，德国 OEM 工厂顺利投产、美国电解液项目进入建设阶段，预计 2027 年投产。

● 投资建议

我们预计公司 24/25/26 年公司归母净利润分别为 4.6/12/20.9 亿元，对应 PE 80x/30x/17x，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15405	13626	18543	24149
收入同比(%)	-31.0%	-11.5%	36.1%	30.2%
归属母公司净利润	1891	456	1196	2093
净利润同比(%)	-66.9%	-75.9%	162.3%	75.0%
毛利率(%)	25.9%	15.8%	18.6%	20.5%
ROE(%)	14.2%	3.5%	8.4%	12.7%
每股收益(元)	0.99	0.24	0.62	1.09
P/E	25.33	79.60	30.35	17.35
P/B	3.61	2.77	2.54	2.21
EV/EBITDA	16.30	26.44	17.04	11.68

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9936	12434	13528	16469	营业收入	15405	13626	18543	24149
现金	2290	2441	2080	2523	营业成本	11412	11470	15090	19204
应收账款	4295	5299	5666	6698	营业税金及附加	101	89	130	169
其他应收款	18	38	52	57	销售费用	101	101	121	157
预付账款	344	573	453	576	管理费用	640	620	834	966
存货	1172	1912	2515	3201	财务费用	149	242	258	259
其他流动资产	1817	2172	2763	3414	资产减值损失	-182	-52	-47	-48
非流动资产	14041	14043	14298	14097	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	401	391	381	371	投资净收益	38	41	37	43
固定资产	7395	7703	7972	7950	营业利润	2343	612	1519	2669
无形资产	1215	1405	1595	1785	营业外收入	7	6	7	8
其他非流动资产	5030	4544	4349	3991	营业外支出	26	13	8	8
资产总计	23977	26477	27826	30566	利润总额	2324	605	1518	2669
流动负债	5944	8367	8381	9055	所得税	482	151	304	534
短期借款	1249	1449	1499	1349	净利润	1842	454	1214	2136
应付账款	3261	3186	3353	4268	少数股东损益	-48	-2	18	43
其他流动负债	1435	3732	3529	3439	归属母公司净利润	1891	456	1196	2093
非流动负债	4453	4763	4883	4803	EBITDA	3183	1527	2400	3443
长期借款	894	1094	1144	994	EPS (元)	0.99	0.24	0.62	1.09
其他非流动负债	3559	3669	3739	3809					
负债合计	10397	13129	13263	13858					
少数股东权益	225	223	241	284					
股本	1924	1919	1919	1919					
资本公积	1818	1715	1715	1715					
留存收益	9612	9491	10688	12791					
归属母公司股东权	13355	13125	14321	16424					
负债和股东权益	23977	26477	27826	30566					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2274	1112	649	1297	成长能力				
净利润	1842	454	1214	2136	营业收入	-31.0%	-11.5%	36.1%	30.2%
折旧摊销	727	680	623	514	营业利润	-65.9%	-73.9%	148.1%	75.7%
财务费用	191	276	295	291	归属于母公司净利	-66.9%	-75.9%	162.3%	75.0%
投资损失	-57	-41	-37	-43	获利能力				
营运资金变动	-669	-250	-1491	-1703	毛利率 (%)	25.9%	15.8%	18.6%	20.5%
其他经营现金流	2753	697	2749	3942	净利率 (%)	12.3%	3.3%	6.5%	8.7%
投资活动现金流	-3893	-626	-885	-334	ROE (%)	14.2%	3.5%	8.4%	12.7%
资本支出	-3100	-1116	-892	-307	ROIC (%)	10.0%	3.2%	6.7%	10.1%
长期投资	-798	-10	-10	-30	偿债能力				
其他投资现金流	6	500	17	3	资产负债率 (%)	43.4%	49.6%	47.7%	45.3%
筹资活动现金流	-787	-330	-125	-521	净负债比率 (%)	76.6%	98.4%	91.1%	82.9%
短期借款	451	200	50	-150	流动比率	1.67	1.49	1.61	1.82
长期借款	118	200	50	-150	速动比率	1.30	1.09	1.15	1.29
普通股增加	-2	-5	0	0	营运能力				
资本公积增加	-126	-104	0	0	总资产周转率	0.62	0.54	0.68	0.83
其他筹资现金流	-1227	-621	-225	-221	应收账款周转率	3.45	2.84	3.38	3.91
现金净增加额	-2402	150	-361	443	应付账款周转率	2.88	3.56	4.62	5.04

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 华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

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。