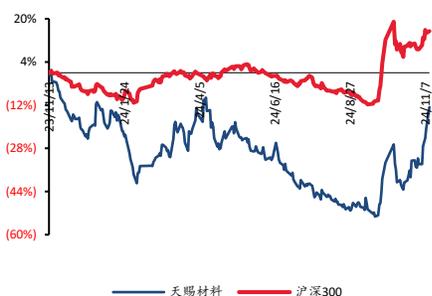


天赐材料 2024 年三季度报点评：电解液出货量大幅提升，正极业务边际向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.19/13.85
总市值/流通(亿元)	464.55/335.31
12 个月内最高/最低价(元)	28.98/12.86

相关研究报告

<<天赐材料 2024 半年报点评：锂盐外售提升市占率，一体化能力持续提升>>—2024-09-05

<<天赐材料点评：电解液龙头有望率先见底，看好后续量利齐升带来的弹性机会>>—2024-03-14

<<【太平洋新能源】天赐材料 2023 年中报点评报告——一体化布局优势明显，海外布局、新技术增强穿越周期的成长能力>>—2023-08-17

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：谭甘露

电话：

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110001

事件：公司发布 2024 年三季度报，公司 2024 年第三季度实现收入 34.13 亿元，同比-17.52%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比-78.25%；实现扣非净利润 1.01 亿元，同比-77.06%。

电解液出货量环比增长 20%，单位盈利保持领先。公司电解液 Q3 出货量环比保持增长，我们估计公司 Q3 出货 13.6 万吨，环比+20%左右，外售液体六氟及 LiFSI 持续提升。公司 Q3 毛利率为 18%，环比持平。我们预计 Q4 电解液及外售锂盐出货量将环比持平，盈利水平有望保持。

磷酸铁销量环比大幅提升，后续有望持续减亏。我们估计公司正极材料 Q3 出货量环比增长 40%左右，主要得益于产能的持续爬坡。我们预计公司 Q4 磷酸铁销量将环比持续提升，经营性利润会进一步减亏。随着公司新产能持续爬坡、合格率提升、规模效应持续提升，我们预计公司 2025 年正极业务将大幅减亏。

投资建议：考虑行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 123.63/145.35/249.90 亿元，同比增长-19.75%/+17.57%/+71.94%；归母净利润分别 4.79/12.75/23.11 亿元（原预期 5.67/14.05/23.11 亿元），同比增长-74.69%/+166.51%/+81.21%。对应 EPS 分 0.25/0.66/1.20 元。当前股价对应 PE 88.25/33.11/18.27。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期、海外及新业务发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,404.64	12,362.81	14,534.60	24,990.42
营业收入增长率(%)	-30.97%	-19.75%	17.57%	71.94%
归母净利(百万元)	1,890.62	478.55	1,275.37	2,311.09
净利润增长率(%)	-66.92%	-74.69%	166.51%	81.21%
摊薄每股收益(元)	0.99	0.25	0.66	1.20
市盈率(PE)	25.33	88.25	33.11	18.27

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	47	23	30	37	42
应收和预付款项	50	46	37	44	75
存货	24	12	10	11	19
其他流动资产	32	18	24	25	33
流动资产合计	152	99	102	117	169
长期股权投资	2	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	44	74	72	70	67
在建工程	26	20	24	28	32
无形资产开发支出	8	12	13	13	14
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	175	129	122	138	190
资产总计	255	240	236	253	307
短期借款	8	12	13	14	15
应付和预收款项	47	34	29	31	54
长期借款	8	9	10	11	12
其他负债	64	48	49	50	56
负债合计	127	104	102	107	137
股本	19	19	19	19	19
资本公积	19	18	17	17	17
留存收益	88	95	94	107	130
归母公司股东权益	125	134	131	144	167
少数股东权益	3	2	2	2	2
股东权益合计	128	136	134	146	170
负债和股东权益	255	240	236	253	307

现金流量表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	42	23	10	13	10
投资性现金流	-51	-39	2	-7	-6
融资性现金流	35	-8	-5	1	1
现金增加额	25	-24	8	7	4

利润表 (亿)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	223	154	124	145	250
营业成本	138	114	102	110	189
营业税金及附加	2	1	1	1	2
销售费用	1	1	1	1	2
管理费用	5	6	7	8	14
财务费用	0	1	1	2	2
资产减值损失	0	-2	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	69	23	6	17	31
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	69	23	6	17	31
所得税	10	5	2	4	8
净利润	58	18	5	13	23
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母股东净利润	57	19	5	13	23

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.97%	25.92%	17.49%	24.32%	24.38%
销售净利率	25.61%	12.27%	3.87%	8.77%	9.25%
销售收入增长率	101.22%	-30.97%	-19.75%	17.57%	71.94%
EBIT 增长率	128.10%	-63.69%	-70.03%	158.16%	72.66%
净利润增长率	158.77%	-66.92%	-74.69%	166.51%	81.21%
ROE	45.55%	14.16%	3.64%	8.84%	13.81%
ROA	22.38%	7.89%	2.03%	5.03%	7.53%
ROIC	32.33%	9.99%	2.82%	6.76%	10.43%
EPS (X)	2.99	0.99	0.25	0.66	1.20
PE (X)	14.67	25.33	88.25	33.11	18.27
PB (X)	6.74	3.61	3.21	2.93	2.52
PS (X)	3.79	3.13	3.42	2.91	1.69
EV/EBITDA (X)	11.65	16.30	35.81	18.36	11.64

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。