

公司研究 | 点评报告 | 天赐材料（002709.SZ）

出货环比稳增，盈利底部企稳

报告要点

天赐材料发布 2024 年三季报，2024Q3 实现收入 34.13 亿元，同比下滑 17.52%，环比增长 14.26%。归母净利润 1.01 亿元，同比下滑 78.25%，环比下滑 18.15%。扣非净利润为 1.01 亿元，同比下降 77.06%，环比增长 17.64%，整体符合预期。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

天赐材料 (002709.SZ)

2024-11-16

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

出货环比稳增，盈利底部企稳

事件描述

天赐材料发布 2024 年三季报，2024Q3 实现收入 34.13 亿元，同比下滑 17.52%，环比增长 14.26%。归母净利润 1.01 亿元，同比下滑 78.25%，环比下滑 18.15%。扣非净利润为 1.01 亿元，同比下降 77.06%，环比增长 17.64%，整体符合预期。

事件评论

- 拆分来看，Q3 电解液出货持续保持增长态势，叠加外售锂盐放量，合并口径的出货量环比增速好于行业平均水平；盈利方面，推算公司盈利能力环比基本持平，电解液业务贡献主要利润，叠加外售锂盐，利润规模进一步扩容；铁锂业务方面，Q3 的经营性亏损进一步收窄，归因于稼动率提升带来的折旧摊销，但考虑到信用减值，正极材料板块亏损进一步扩大；日化及胶类业务 Q3 业绩贡献保持稳健，环比保持增长态势，主要受益于销售端的产品结构优化；受益于期货收益，资源循环业务进一步贡献利润。
- 展望来看，Q4 电解液出货预计环比持平略增，全年出货有望环比保持持续增长态势，外售锂盐持续起量，大客户渗透率提升和增量客户开拓助力公司稼动率持续改善；盈利方面，Q3 行业中六氟磷酸锂的部分散单价格超预期涨价，传递行业供需和盈利底部改善的积极信号，随产能扩张放缓、高成本企业关停退出，明年年中六氟磷酸锂、电解液有望出现盈利拐点；正极板块，Q4 宜昌二期项目投产或增加折旧，全年亏损预计扩大，后续随高压实产品量利齐升，明年有望大幅减亏。中期来看，胶类新业务延拓和出海布局落地，有望实现持续的业绩增长。预计公司 2024 年、2025 年归母净利润分别为 5 亿元、13 亿元，对应 PE 分别为 90 倍、35 倍。继续推荐。

风险提示

- 行业景气下行风险；
- 行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.62
总股本(万股)	191,882
流通A股/B股(万股)	138,502/0
每股净资产(元)	6.75
近12月最高/最低价(元)	28.63/12.86

注：股价为 2024 年 11 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利触底企稳，静待稼动率回升&正极减亏》
2024-09-04
- 《出货高于行业增速，盈利有望边际改善》2024-05-21
- 《业绩有望触底企稳，全球化布局加速》2024-04-01

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业景气下行风险：新能源汽车销量增速换挡，受到上游资源价格下行和供给端产能释放导致供需错配的影响，锂电产业链存在景气下行的风险。若今年电动车行业景气度受损，可能会对公司全年出货产生影响。
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力不及预期的风险。随着未来新兴技术的研发成功和生产工艺的完善，若新的技术路线取得重大突破并实现产业化，可能会对电解液的渗透率提升带来不利影响。另外，如果未来涉足电解液的企业变多，可能会造成竞争格局恶化，出现价格和盈利能力下降的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15405	13864	16637	20297	货币资金	2290	1286	-405	-1690
营业成本	11412	11617	13168	15801	交易性金融资产	2	2	2	2
毛利	3993	2247	3469	4496	应收账款	4295	3805	4538	5509
%营业收入	26%	16%	21%	22%	存货	1172	993	902	973
营业税金及附加	101	111	133	203	预付账款	344	351	398	477
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1834	1721	1924	2191
销售费用	101	139	166	162	流动资产合计	9936	8157	7358	7461
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	401	401	401	401
管理费用	640	555	665	913	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	5%	固定资产合计	7395	10110	12825	15540
研发费用	646	624	749	934	无形资产	1215	1215	1215	1215
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	215	215	215	215
财务费用	149	46	71	114	递延所得税资产	93	166	166	166
%营业收入	1%	0%	0%	1%	其他非流动资产	4722	3752	3752	3752
加：资产减值损失	-182	-200	-250	-200	资产总计	23977	24016	25933	28750
信用减值损失	-25	-60	-40	-50	短期贷款	1249	1249	1249	1249
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	3261	3320	3763	4516
投资收益	38	42	104	127	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2343	610	1548	2148	应付职工薪酬	139	141	160	192
%营业收入	15%	4%	9%	11%	应交税费	257	231	277	338
营业外收支	-19	10	10	10	其他流动负债	1039	1168	1252	1389
利润总额	2324	620	1558	2158	流动负债合计	5944	6109	6701	7684
%营业收入	15%	4%	9%	11%	长期借款	894	894	894	894
所得税费用	482	99	234	324	应付债券	3302	3302	3302	3302
净利润	1842	521	1324	1834	递延所得税负债	84	93	93	93
归属于母公司所有者的净利润	1891	502	1278	1770	其他非流动负债	172	204	204	204
少数股东损益	-48	18	46	64	负债合计	10397	10602	11194	12177
EPS（元）	0.99	0.26	0.67	0.92	归属于母公司所有者权益	13355	13171	14449	16219
现金流量表（百万元）					少数股东权益	225	243	290	354
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	13580	13415	14739	16573
经营活动现金流净额	2274	1608	1299	1682	负债及股东权益	23977	24016	25933	28750
取得投资收益收回现金	6	42	104	127	基本指标				
长期股权投资	-212	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-3100	-2990	-2990	-2990	每股收益	0.99	0.26	0.67	0.92
其他	-586	970	0	0	每股经营现金流	1.18	0.84	0.68	0.88
投资活动现金流净额	-3893	-1979	-2886	-2863	市盈率	25.33	90.20	35.46	25.60
债券融资	114	0	0	0	市净率	3.61	3.44	3.14	2.79
股权融资	2	-109	0	0	EV/EBITDA	16.30	52.64	27.04	20.75
银行贷款增加（减少）	569	0	0	0	总资产收益率	7.9%	2.1%	4.9%	6.2%
筹资成本	-1252	-680	-104	-104	净资产收益率	14.2%	3.8%	8.8%	10.9%
其他	-220	161	0	0	净利率	12.3%	3.6%	7.7%	8.7%
筹资活动现金流净额	-787	-628	-104	-104	资产负债率	43.4%	44.1%	43.2%	42.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-2405	-999	-1691	-1285	总资产周转率	0.62	0.58	0.67	0.74

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。