

增持 ( 维持 )

天赐材料 ( 002709 )  
全球化稳步推进，布局新技术保障长期增长

2024年11月18日

## 投资要点

## 市场数据

市场数据日期 2024-11-13

收盘价(元)	23.62
总股本(百万股)	1918.82
流通股本(百万股)	1385.02
净资产(百万元)	13151.75
总资产(百万元)	23979.15
每股净资产(元)	6.85

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证电新】天赐材料 2024 中报点评: 盈利暂时承压, 锁定核心客户夯实成长》2024-09-14

## 分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

孙墨续

sunzhaoxu@xyzq.com.cn

S0190522010001

- 事件:** 公司发布三季报, 2024 年 Q3 公司实现营收 34.13 亿元, 同比下降 17.52%, 实现归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 78.25%, 实现扣除非经常性损益后归母净利润 1.01 亿元, 同比下降 77.06%。2024 年前三季度公司合计实现营收 88.63 亿元, 同比下降 26.90%, 实现归母净利润 3.38 亿元, 同比下降 80.69%, 实现扣除非经常性损益后归母净利润 2.87 亿元, 同比下降 83.23%, 公司业绩符合预期。
- 供需关系压力短期影响盈利能力。** 2024Q3 公司毛利率 17.90%, 环比小幅下滑 0.38pct, 公司毛利率下滑主要是受到电解液降价的影响。当前电解液价格已处于周期底部区域, 后续随着下游需求的持续增长, 公司产能利用率在明年有望得到进一步修复, 公司盈利能力有望同步回升。
- 全球化布局稳步推进, 海外市场有望贡献成长新增量。** 公司前期规划的美国和摩洛哥产能目前都在稳步推进, 美国项目处于工厂设计及相关环评手续办理阶段, 摩洛哥项目处于项目设计阶段, 预计 2026 年底完成建设。摩洛哥和美国产能的落地有利于公司更好对接欧洲和北美客户需求, 全球化布局的落地有望拓宽公司客户覆盖范围, 贡献成长新增量。
- 前瞻布局新技术, 打造持续增长驱动力。** 公司布局前瞻硫化物固态电解质技术, 目前已开始配合下游客户做技术验证, 预计 2025 年将具备中试产线; 公司结构胶业务也已经覆盖头部电池厂商, 伴随下游客户渗透率提升以及锂电行业的需求增长, 公司结构胶业务有望保持快速增长。
- 投资建议:** 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.51/13.32/20.55 亿元, 以 2024 年 11 月 13 日收盘价计算, 市盈率为 100.6/34.0/22.1 倍, 维持公司“增持”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期; 行业供给出清不及预期; 海外政策变化超预期; 产能建设不及预期。

## 主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15405	12214	16800	21199
同比增长	-31.0%	-20.7%	37.5%	26.2%
归母净利润(百万元)	1891	451	1332	2055
同比增长	-66.9%	-76.2%	195.7%	54.2%
毛利率	25.9%	16.8%	20.8%	21.9%
ROE	14.2%	3.4%	9.2%	12.7%
每股收益(元)	0.99	0.23	0.69	1.07
市盈率	24.0	100.6	34.0	22.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9936	9579	11735	14569
货币资金	2290	1980	2700	3528
交易性金融资产	2	0	0	0
应收票据及应收账款	4295	3536	4864	6137
预付款项	344	254	333	414
存货	1172	2033	2396	2814
其他	1834	1775	1442	1676
<b>非流动资产</b>	14041	14402	14280	14254
长期股权投资	401	482	578	694
固定资产	7395	7989	7670	7129
在建工程	2013	1057	578	339
无形资产	1215	1604	2032	2502
商誉	215	215	215	215
长期待摊费用	36	27	18	10
其他	2766	3029	3189	3366
<b>资产总计</b>	23977	23981	26015	28823
<b>流动负债</b>	5944	6051	6551	7497
短期借款	1249	1200	1000	800
应付票据及应付账款	3421	3326	4328	5340
其他	1275	1525	1223	1357
<b>非流动负债</b>	4453	4564	4751	4962
长期借款	894	894	894	894
其他	3559	3670	3857	4068
<b>负债合计</b>	10397	10615	11302	12459
股本	1924	1919	1919	1919
资本公积	1818	1680	1680	1680
未分配利润	8868	8719	9849	11402
少数股东权益	225	215	184	137
<b>股东权益合计</b>	13580	13366	14713	16364
<b>负债及权益合计</b>	23977	23981	26015	28823

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1891	451	1332	2055
折旧和摊销	724	1006	1144	1230
资产减值准备	182	-217	60	60
资产处置损失	-8	-5	0	0
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	191	98	88	62
投资损失	-57	-45	-54	-65
少数股东损益	-48	-10	-31	-47
营运资金的变动	-696	80	-619	-751
<b>经营活动产生现金流量</b>	2274	1449	1525	2452
<b>投资活动产生现金流量</b>	-3893	-1114	-880	-1040
<b>融资活动产生现金流量</b>	-787	-644	74	-584
现金净变动	-2402	-310	720	828
现金的期初余额	4658	2290	1980	2700
现金的期末余额	2256	1980	2700	3528

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理  
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	15405	12214	16800	21199
营业成本	11412	10166	13313	16553
税金及附加	101	85	118	148
销售费用	101	85	118	148
管理费用	640	660	840	954
研发费用	646	611	790	954
财务费用	149	98	88	62
其他收益	147	100	100	100
投资收益	38	45	54	65
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-25	-80	-100	-120
资产减值损失	-182	-50	-55	-60
资产处置收益	8	5	0	0
<b>营业利润</b>	2343	529	1533	2364
营业外收入	7	5	5	5
营业外支出	26	16	7	7
<b>利润总额</b>	2324	518	1531	2362
所得税	482	78	230	354
<b>净利润</b>	1842	440	1302	2008
少数股东损益	-48	-10	-31	-47
<b>归属母公司净利润</b>	1891	451	1332	2055
<b>BPS(元)</b>	0.99	0.23	0.69	1.07

## 主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-31.0%	-20.7%	37.5%	26.2%
营业利润增长率	-65.9%	-77.4%	189.9%	54.2%
归母净利润增长率	-66.9%	-76.2%	195.7%	54.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.9%	16.8%	20.8%	21.9%
归母净利率	12.3%	3.7%	7.9%	9.7%
ROE	14.2%	3.4%	9.2%	12.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.4%	44.3%	43.4%	43.2%
流动比率	1.67	1.58	1.79	1.94
速动比率	1.47	1.25	1.43	1.57
<b>营运能力</b>				
资产周转率	62.2%	50.9%	67.2%	77.3%
应收账款周转率	332.1%	301.0%	386.0%	371.9%
存货周转率	610.2%	602.2%	601.1%	635.4%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.99	0.23	0.69	1.07
每股经营现金	1.19	0.75	0.79	1.28
每股净资产	6.96	6.85	7.57	8.46
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	24.0	100.6	34.0	22.1
PB	3.4	3.4	3.1	2.8

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn