

天赐材料 (002709)

2024 年业绩预告点评: Q4 业绩略超预期, 美国建厂稳步推进

买入 (维持)

2025 年 01 月 08 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

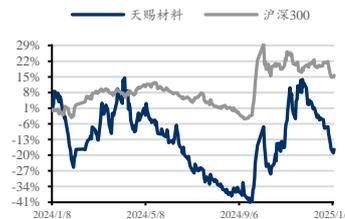
执业证书: S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	22317	15405	13891	18416	23337
同比 (%)	101.22	(30.97)	(9.83)	32.57	26.72
归母净利润 (百万元)	5,714.44	1,890.62	479.07	1,500.50	2,290.57
同比 (%)	158.77	(66.92)	(74.66)	213.21	52.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.98	0.99	0.25	0.78	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	6.09	18.41	72.66	23.20	15.20

投资要点

- **事件: 公司发布业绩预告, 24 年归母净利 4.4 至 5.2 亿元, 同降 72.5% 至 76.7%, 扣非净利 3.8-4.6 亿元, 同降 74.8% 至 79.2%, 对应 Q4 归母净利 1.02 至 1.82 亿元, 同比-27% 至 +31%, 环增 1% 至 80%, Q4 归母净利中值 1.42 亿元, 同环比+2%/+41%, Q4 扣非净利 0.93-1.73 亿元。其中我们预计 Q4 冲回股权激励费用, 对冲计提减值影响。**
- **24 年电解液出货约 50 万吨、25 年有望增长 40%。**我们预计 24 年公司电解液出货约 50 万吨, 同增约 25%, 其中 24Q4 出货 16 万吨+, 环增约 20%, 我们预计 25 年有望出货 70 万吨, 同增 40%。24 年外售锂盐我们预计约 0.8-0.9 万吨, 折电解液约 7 万吨, 合计总出货有望达约 57 万吨, 同增约 40%, 对应 24 年市占率同比提升 2pct 至 38%。此外 25 年 LiFSI 有望出货近 2 万吨 (含自供)。
- **Q4 电解液盈利微增、25Q2 起有望改善。**我们预计 24Q4 电解液板块贡献利润约 1.4 亿元, 其中产能利用率提升带动电解液单吨净利环比微增至 0.08 万元+, 外供锂盐折固单吨利润约 0.3 万元, 预计 24 全年电解液单吨净利约 0.09 万元。六氟行业产能利用率提升明显, 龙头挺价意愿强, 价格上涨即将落地, 考虑大客户价格传导时滞, 我们预计盈利 25Q2 有望反转。
- **正极板块持续减亏、日化业务稳定贡献利润。**我们预计 24Q4 磷酸铁及铁锂业务环比进一步减亏, 预计 24 年合计影响利润 2 亿元+。日化业务我们预计 24Q4 贡献 0.5 亿元+利润, 预计 24 年贡献利润 2 亿元+。
- **公告股权合作及代工协议、美国产能进一步明朗。**公司公告与 Honeywell 股权合作, Honeywell 将以 0.17 亿美元认购德州天赐 49% 股权, 计划建设年产 20 万吨电解液项目, 公司将认购 Honeywell 子公司 AEM 49% 股权, 计划建设年产 10 万吨液体六氟项目, 总投资额预计为 4 亿美元, 双方将按持股比例投资。同时公司与 Duksan Electera 签署电解液代加工协议, Duksan Electera 现在田纳西州有 10 万吨电解液产能, 双方约定 25-27 年代工不低于 1 万吨电解液。
- **盈利预测与投资评级:**考虑行业出清节奏, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利预期至 4.8/15.0/22.9 亿元 (原预期 5.6/15.5/23.6 亿元), 同比-75%/+213%/+53%, 对应 PE 为 73/23/15 倍, 考虑公司处于周期底部, 未来价格恢复利润弹性较大, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**销量不及预期, 盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.14
一年最低/最高价	12.86/25.81
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	25,124.21
总市值(百万元)	34,807.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.75
资产负债率(% ,LF)	44.21
总股本(百万股)	1,918.83
流通 A 股(百万股)	1,385.02

相关研究

- 《天赐材料(002709): 2024 年三季度报点评: 业绩符合预期, 盈利拐点可期》
2024-10-26
- 《天赐材料(002709): 2024 年中报点评: 电解液盈利触底, 业绩符合预期》
2024-08-28

天赐材料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,936	11,153	14,034	19,046	营业总收入	15,405	13,891	18,416	23,337
货币资金及交易性金融资产	2,292	2,373	2,784	3,766	营业成本(含金融类)	11,412	11,696	14,931	18,580
经营性应收款项	5,747	5,968	7,873	11,245	税金及附加	101	91	121	154
存货	1,172	2,083	2,659	3,309	销售费用	101	97	114	145
合同资产	0	0	0	0	管理费用	640	639	737	840
其他流动资产	726	730	719	727	研发费用	646	625	700	817
非流动资产	14,041	14,082	13,864	13,514	财务费用	149	161	157	216
长期股权投资	401	391	391	391	加:其他收益	147	111	110	140
固定资产及使用权资产	7,430	7,313	7,324	7,201	投资净收益	38	46	74	70
在建工程	2,013	2,013	1,613	1,213	公允价值变动	1	10	10	10
无形资产	1,215	1,388	1,561	1,734	减值损失	(207)	(180)	(60)	(50)
商誉	215	215	215	215	资产处置收益	8	1	2	2
长期待摊费用	36	36	35	34	营业利润	2,343	569	1,792	2,759
其他非流动资产	2,731	2,726	2,726	2,726	营业外净收支	(19)	(14)	(9)	(9)
资产总计	23,977	25,235	27,899	32,559	利润总额	2,324	555	1,783	2,750
流动负债	5,944	7,041	8,594	11,536	减:所得税	482	83	267	412
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,681	100	1,220	3,287	净利润	1,842	472	1,516	2,337
经营性应付款项	3,421	3,506	4,476	5,570	减:少数股东损益	(48)	(7)	15	47
合同负债	54	2,339	1,493	929	归属母公司净利润	1,891	479	1,500	2,291
其他流动负债	788	1,096	1,405	1,750	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	0.25	0.78	1.19
非流动负债	4,453	4,453	4,453	4,453	EBIT	2,456	742	1,813	2,802
长期借款	894	894	894	894	EBITDA	3,183	1,867	3,111	4,243
应付债券	3,302	3,302	3,302	3,302	毛利率(%)	25.92	15.80	18.92	20.39
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	12.27	3.45	8.15	9.81
其他非流动负债	225	225	225	225	收入增长率(%)	(30.97)	(9.83)	32.57	26.72
负债合计	10,397	11,494	13,047	15,989	归母净利润增长率(%)	(66.92)	(74.66)	213.21	52.65
归属母公司股东权益	13,355	13,523	14,618	16,291					
少数股东权益	225	218	233	280					
所有者权益合计	13,580	13,741	14,852	16,571					
负债和股东权益	23,977	25,235	27,899	32,559					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,274	3,404	993	898	每股净资产(元)	6.84	5.76	6.23	6.95
投资活动现金流	(3,893)	(1,164)	(1,033)	(1,037)	最新发行在外股份(百万股)	1,919	1,919	1,919	1,919
筹资活动现金流	(787)	(2,169)	441	1,110	ROIC(%)	10.44	3.36	8.03	10.73
现金净增加额	(2,402)	71	401	972	ROE-摊薄(%)	14.16	3.54	10.26	14.06
折旧和摊销	727	1,125	1,298	1,441	资产负债率(%)	43.36	45.55	46.77	49.11
资本开支	(3,100)	(1,213)	(1,107)	(1,107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.41	72.66	23.20	15.20
营运资本变动	(669)	1,393	(2,078)	(3,195)	P/B (现价)	2.65	3.15	2.91	2.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>