

➤ **事件。**公司发布 2024 年年报，全年实现营收 125.18 亿元，同比-18.74%，实现归母净利润 4.84 亿元，同比-74.40%，扣非后归母净利润 3.82 亿元，同比-79.08%。

➤ **Q4 业绩拆分。**营收和净利：公司 2024Q4 营收 36.55 亿元，同比+11.40%，环比+7.09%，归母净利润为 1.46 亿元，同比+5.04%，环比+44.55%，扣非后归母净利润为 0.95 亿元，同比-16.67%，环比-5.94%。毛利率：2024Q4 毛利率为 19.86%，同比+2.90pct，环比+1.96pct。净利率：2024Q4 净利率为 3.88%，同比-0.17pct，环比+1.01pct。费用率：公司 2024Q4 期间费用率为 11.11%，同比 1.39pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.74%、4.60%、5.06%、0.71%，同比变动+0.22pct、+0.97pct、+0.95pct 和-0.75pct。

➤ **电解液盈利承压。**出货量方面，公司 24 年电解液出货量超 50 万吨，同比增长约 26%。**单吨盈利方面**，公司 24 年电解液吨净利 0.08 万/吨，我们测算 Q4 电解液吨净利约 0.07 万/吨，吨净利下滑的主要原因系国内电解液、碳酸锂原料价格持续下跌。

➤ **一体化布局提升产品竞争力。**公司核心原材料自供比例持续提升，六氟磷酸锂和 LiFSI 自供比例达到 98%以上，预计随着高压快充电池的普及，LiFSI 添加比例将稳步提升，有效增厚电解液单吨利润。**海外布局方面**，德国 OEM 工厂顺利投产、美国电解液项目建设持续推进，且公司通过在摩洛哥设立子公司推动海外一体化产能建设，持续扩大海外产能布局。

➤ **磷酸铁锂跻身行业第一梯队，日化材料量质齐升。****磷酸铁锂业务：**2024 年公司全年磷酸铁交付 9.5 万余吨，较 2023 年增加 109%，处于行业第一梯队。24 年交付量大幅上升主要原因系公司宜昌基地二期项目投产，交付能力持续上升。**日化材料业务：**2024 年销量突破 11 万吨，同比去年增长 6%，整体营收同比增长 9%。随着公司实施深度绑定国内外大客户的营销策略，主推产品甲牛系列表活批量供应 MNC 客户，将持续增厚公司利润。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 150.95、197.08、249.74 亿元，同比增速分别为 20.6%、30.6%、26.7%，归母净利润为 9.02、14.66、21.59 亿元，同比增速分别为 86.3%、62.6%、47.2%，当前时点对应 PE 为 37、22、15 倍，考虑到公司一体化布局，成本优势明显，目前处于周期底部，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观环境因素变动风险，新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期，产能释放节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	12,518	15,095	19,708	24,974
增长率 (%)	-18.7	20.6	30.6	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	484	902	1,466	2,159
增长率 (%)	-74.4	86.3	62.6	47.2
每股收益 (元)	0.25	0.47	0.77	1.13
PE	68	37	22	15
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
17.21 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

- 1.天赐材料 (002709.SZ) 2024 年三季度报点评：盈利拐点曙光显现，国际化步伐加快-2024/10/27
- 2.天赐材料 (002709.SZ) 2024 年半年报点评：业绩符合预期，电解液盈利短期承压-2024/08/29
- 3.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年年报点评：电解液盈利承压，市场占有率稳步提升-2024/03/26
- 4.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩短期承压，电解液龙头份额有望持续扩张-2023/10/30
- 5.天赐材料 (002709.SZ) 2023 年半年报点评：电解液盈利能力领先同行，拟发行 GDR 加码主业-2023/08/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,518	15,095	19,708	24,974
营业成本	10,154	12,082	15,622	19,582
营业税金及附加	72	91	118	150
销售费用	75	75	79	100
管理费用	642	740	926	1,124
研发费用	668	770	985	1,224
EBIT	805	1,385	2,106	2,995
财务费用	184	204	201	182
资产减值损失	-184	-50	-39	-43
投资收益	46	75	99	125
营业利润	665	1,211	1,971	2,903
营业外收支	-15	-10	-10	-10
利润总额	650	1,201	1,961	2,893
所得税	171	300	490	723
净利润	478	901	1,471	2,169
归属于母公司净利润	484	902	1,466	2,159
EBITDA	1,774	2,377	3,192	4,188

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,620	2,439	4,097	6,643
应收账款及票据	4,870	5,066	5,601	6,109
预付款项	282	362	469	587
存货	1,364	1,605	1,887	2,103
其他流动资产	2,665	2,874	3,104	3,319
流动资产合计	10,801	12,347	15,159	18,762
长期股权投资	386	386	386	386
固定资产	7,754	7,815	7,780	7,674
无形资产	1,260	1,240	1,236	1,231
非流动资产合计	13,152	13,213	12,714	11,905
资产合计	23,953	25,560	27,873	30,667
短期借款	1,520	1,620	1,720	1,820
应付账款及票据	3,363	4,237	5,050	5,794
其他流动负债	993	672	876	1,103
流动负债合计	5,876	6,530	7,646	8,718
长期借款	1,041	1,241	1,241	1,241
其他长期负债	3,712	3,712	3,712	3,712
非流动负债合计	4,753	4,953	4,953	4,953
负债合计	10,629	11,483	12,599	13,671
股本	1,919	1,914	1,914	1,914
少数股东权益	221	220	224	235
股东权益合计	13,325	14,078	15,274	16,996
负债和股东权益合计	23,953	25,560	27,873	30,667

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-18.74	20.58	30.56	26.72
EBIT 增长率	-67.22	72.00	52.08	42.19
净利润增长率	-74.40	86.30	62.65	47.21
盈利能力 (%)				
毛利率	18.89	19.96	20.73	21.59
净利润率	3.87	5.97	7.44	8.64
总资产收益率 ROA	2.02	3.53	5.26	7.04
净资产收益率 ROE	3.69	6.51	9.74	12.88
偿债能力				
流动比率	1.84	1.89	1.98	2.15
速动比率	1.24	1.29	1.41	1.61
现金比率	0.28	0.37	0.54	0.76
资产负债率 (%)	44.37	44.92	45.20	44.58
经营效率				
应收账款周转天数	141.99	125.00	105.00	90.00
存货周转天数	49.02	50.00	45.00	40.00
总资产周转率	0.52	0.61	0.74	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.47	0.77	1.13
每股净资产	6.84	7.24	7.86	8.76
每股经营现金流	0.46	1.24	1.34	1.77
每股股利	0.10	0.14	0.23	0.34
估值分析				
PE	68	37	22	15
PB	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	21.28	15.89	11.83	9.01
股息收益率 (%)	0.58	0.83	1.36	2.00

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	478	901	1,471	2,169
折旧和摊销	969	992	1,086	1,193
营运资金变动	-901	168	-243	-178
经营活动现金流	882	2,372	2,563	3,398
资本开支	-769	-1,054	-586	-381
投资	-254	-75	-5	-5
投资活动现金流	-1,011	-1,053	-492	-261
股权募资	5	0	0	0
债务募资	400	-124	100	100
筹资活动现金流	-530	-500	-413	-590
现金净流量	-654	819	1,659	2,546

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048