

分析师: 牟国洪
登记编码: S0730513030002
mough@ccnew.com 021-50586980

业绩短期承压, 持续推进海外布局

——天赐材料(002709)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

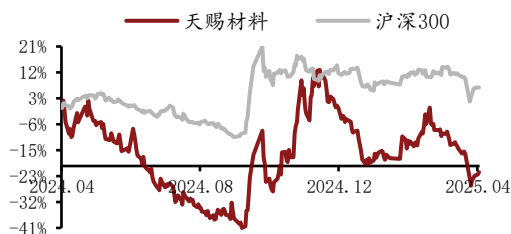
市场数据(2025-04-15)

收盘价(元)	17.21
一年内最高/最低(元)	25.01/12.96
沪深 300 指数	3,761.23
市净率(倍)	2.56
流通市值(亿元)	238.34

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.72
每股经营现金流(元)	0.46
毛利率(%)	18.89
净资产收益率_摊薄(%)	3.69
资产负债率(%)	44.37
总股本/流通股(万股)	191,434.41/138,490.4
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 16 日

事件: 4 月 14 日, 公司公布 2024 年年度报告。

投资要点:

- **公司业绩短期承压。**2024 年, 公司实现营收 125.18 亿元, 同比下降 18.74%; 营业利润 6.65 亿元, 同比下降 71.63%; 净利润 4.84 亿元, 同比下降 74.40%; 扣非后净利润 3.82 亿元, 同比下降 79.08%; 经营活动产生的现金流净额 8.82 亿元, 同比下降 61.24%; 基本每股收益 0.25 元, 加权平均净资产收益率 3.66%, 利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元(含税), 公司业绩短期承压。其中, 公司第四季度实现营收 36.55 亿元, 同比增长 11.43%, 环比增长 7.11%; 净利润 1.46 亿元, 同比增长 4.84%, 环比增长 44.50%。2024 年, 公司非经常性损益合计 1.02 亿元, 其中政府补助 6677 万元、公允价值变动及处置损益 6964 万元。目前, 公司主营业务为精细化工新材料的研发、生产和销售, 产品主要包括锂离子电池材料、日化材料及特种化学品, 锂离子电池材料为公司主要收入来源。
- **我国新能源汽车销售和动力电池产量持续增长, 带动电解液需求增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2024 年我国新能源汽车合计销售 1285.90 万辆, 同比增长 36.10%, 合计占比 40.92%。2025 年 1-3 月, 我国新能源汽车销售 307.30 万辆, 同比增长 47.10%, 合计占比 41.15%。伴随我国新能源汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2024 年我国动力电池和其他电池合计产量 1096.80GWh, 同比增长 40.96%; 其中出口 197.1GW。2025 年 1-3 月, 我国动力和其他电池合计产量 326.30GWh, 同比增长 74.90%; 其中出口 61.50GWh。2024 年 12 月中央经济工作会议明确要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策; 实施提振消费专项行动, 加力扩围实施“两新”政策。2025 年 1 月, 商务部等印发《关于组好 2025 年汽车以旧换新工作的通知》, 进一步明确 2025 汽车以旧换新补贴政策。叠加动力电池上游材料价格回落至相对合理区间, 我国新能源汽车竞争力和性价比提升, 总体预计 2025 年我国新能源汽车仍将保存两位数增长, 对应锂电关键材料电解液需求将持续增长。高工锂电统计显示: 2023 年, 我国电解液出货 111 万吨, 同比增长 31.52%; 2024 年出货 147 万吨, 同比增长 32.43%, 预计 2025 年电解液需求仍将保持两位数增长。
- **公司锂电材料量增价跌, 产业一体化优势显著。**公司锂电材料主要包括锂电池电解液和磷酸铁锂正极材料, 同时围绕主要产品布局了电解液和磷酸铁锂关键原料, 包括六氟磷酸锂、新型电解质、添加

剂、磷酸铁、碳酸锂加工及锂辉石精矿等，战略布局锂电池循环再生业务，并通过自主研究和收购方式在 2022 年正式切入正负极粘结剂和锂电池用胶类产品业务。公司锂电材料业绩增速分为两个阶段，其中 2015-2022 年营收总体持续增长、2023-2024 年则持续下滑，下滑主要受锂电材料价格大幅下降所致。2024 年，公司锂电材料合计销售 79.47 万吨，同比增长 29.83%，产能利用率为 39-60%，其中核心产品电解液销售超过 50 万吨，同比增长约 26%，但受原材料价格波动和行业竞争加剧影响，电解液产品价格及单位盈利下降；公司正极材料产品技术迭代向高压实密度 $\geq 2.6\text{g/cm}^3$ 、补锂技术应用提高首效至 96%等方面发展，磷酸铁前驱体全年交付 9.5 万吨，较 2023 年增加 109%，处于行业第一梯队。全年锂电材料合计营收 109.74 亿元，同比下降 22.19%，显示公司锂电材料产品均价显著下滑，在公司营收中占比 87.67%。

展望 2025 年，预计公司锂电材料营收将恢复增长，主要基于：一是电解液和磷酸铁锂正极材料行业需求仍将增长，其中 2024 年我国动力电池装机中磷酸铁锂占比提升至 75.57%，2025 年 1-3 月进一步提升至 80.74%。二是上游原材料及主要锂电材料价格波动将显著趋缓。如截止到 2025 年 4 月 11 日，电解液材料 2025 年均价较 2024 年下降 2.83%。三是公司持续优化原材料一体化布局，且供应基地拥有广州、九江、宁德、宜春等 10 余个，海外包括摩洛哥和美国筹建中，德国 OEM 工厂已顺利投产，通过产线的调整，公司柔性交付能力不断提升。四是公司重点推进的含双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）的电解液配方产品为公司带来差异化竞争优势，部分核心磷酸铁锂电池客户已批量引入并持续上量，预计将受益于高压快充电池占比的提升。

- **公司日化材料及特种化学品预计将稳增长。**公司日化材料及特种化学品主要有表面活性剂、硅油、水溶性聚合物、有机硅橡胶等，为公司传统优势业务。2024 年，公司日化材料及特种化学品合计营收 11.61 亿元，同比增长 14.14%，在公司营收中占比 9.27%；其中日化材料 2024 年销量突破 11 万吨，同比增长 6%，对应收入增长 9%，主推产品甲午系列表活批量供应 MNC 客户；特种化学品方面，粘结剂产品导入多家大客户，PU 胶和有机硅粘结剂增量明显，预计 2025 年仍将增长。
- **公司盈利能力回落，预计 2025 年将改善。**2024 年，公司销售毛利率 18.89%，同比大幅回落 7.04 个百分点，主要系锂电材料产能显著释放致行业竞争加剧。其中，第四季度毛利率为 19.86%，环比第三季度提升 1.96 个百分点，为 2023 年四季度以来的高点。2024 年公司分产品毛利率显示：锂离子电池材料为 17.45%，同比回落 7.81 个百分点；日化材料及特种化学品为 30.04%，同比回落 5.80 个百分点。公司持续注重研发投入，2024 年公司研发投入 6.68 亿元，同比增长 3.51%，研发投入占营业收入比例为 5.34%，较 2023 年提升 1.15 个百分点。截止 2024 年底，公司专利申请数共 1022 项，其中获得授权 558 项，通过 PCT 途径进行国际阶段申请共计 71 件，为后续产品出海保驾护航。结合行业价格走势、公司行业地

位及产业链布局，预计 2025 年公司盈利能力将提升。

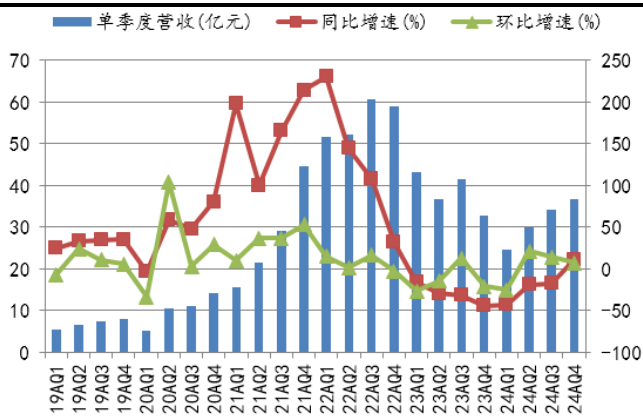
- **关注合作协议进展。**2025 年 1 月，公司公布与 Honeywell 签署《股权购买协议》暨对外投资的公告，主要内容包括：1、特拉华天赐向 Honeywell 转让其持有德州天赐 49% 股权，转让对价预计为 1666 万美元，转让后特拉华天赐持股 51%，Honeywell 持股 49%，德州天赐拟投资建设“年产 20 万吨/年电解液项目”。2、特拉华天赐认购 Honeywell 全资子公司 AEM 增发的股份，认购后 Honeywell 持股 51%，特拉华天赐持股 49%，AEM 将拟投资建设“年产 10 万吨/年液体六氟磷酸锂项目”，预计投资规模为 4 亿美元。此次合作有利于加快公司电解液产品在北美规模化生产和实现对重点客户的“就近供应”。另外，1 月 6 日，公司全资子公司德州天赐与 Duksan Electera 签订了委托加工协议：德州天赐以双方约定的加工单价委托 Duksan Electera 加工生产锂电池电解液产品，其中 2025-2027 年期间委托加工总量预计不低于 1 万吨。
- **公司回购彰显发展信心。**2025 年 1 月 14 日，公司公布拟以自有资金和自筹资金通过集中竞价方式回购公司股票，其中中信银行同意为公司提供不超过 1.8 亿元的股票回购贷款支持、贷款期限不超过 3 年；回购金额 1-2 亿元，回购价格不超过 25 元/股。截至 2025 年 3 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份数量共计 6,573,060 股，约占公司总股本的 0.34%，最高成交价为 20.23 元/股，最低成交价为 18.16 元/股，成交总金额约为 12,198.79 万元(不含交易费用)。
- **首次给予公司“增持”投资评级。**预测公司 2025-2026 年摊薄后的每股收益分别为 0.56 元与 0.82 元，按 4 月 15 日 17.21 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 30.96 倍与 20.91 倍。目前估值相对行业水平略偏高，结合行业发展前景及公司行业地位，首次给予公司“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；产业链价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,405	12,518	16,126	20,832	24,525
增长比率（%）	-30.97	-18.74	28.82	29.18	17.73
净利润（百万元）	1,891	484	1,064	1,576	2,020
增长比率（%）	-66.92	-74.40	119.92	48.08	28.20
每股收益(元)	0.99	0.25	0.56	0.82	1.06
市盈率(倍)	17.43	68.08	30.96	20.91	16.31

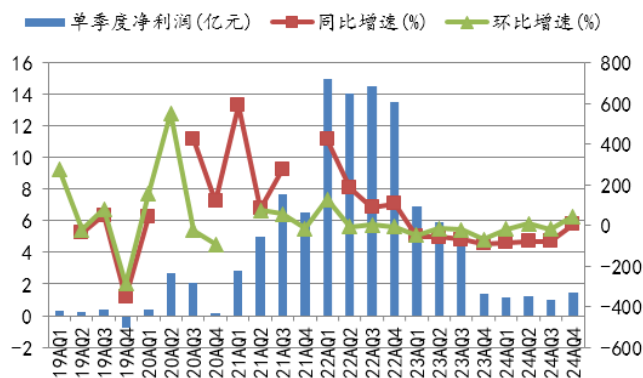
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1：公司单季度营收及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润及增速



资料来源：中原证券研究所，Wind

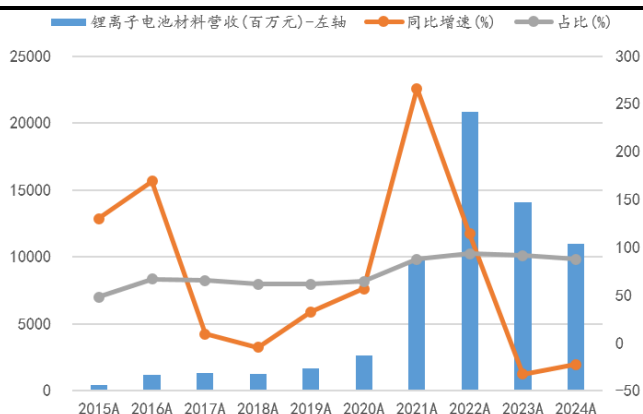
表 1：公司锂离子电池材料产销量及产能概况

类别	2021A	2022A	2023A	2024A	同比增速(%)
锂离子电池材料产量(吨)	224681.50	439146.86	618652	797638	28.93
锂离子电池材料销量(吨)	224387.19	430822.38	612081	794683	29.83
锂离子电池材料设计产能(吨)	205860	510952	905598	1241614	37.10
锂离子电池材料产能利用率(%)	70-110	80-100	39-63	39-60	-
锂离子电池材料在建产能(吨)	1232000	1695000	~1200000	约 1000000	-

注：目前在建项目：41000t/a 锂离子电池材料项目（一期）、年产 9.5 万吨锂电基础材料及 10 万吨二氯丙醇项目、年产 20 万吨锂电材料项目、年产 30 万吨锂电池电解液改扩建和 10 万吨铁锂电池拆解回收项目、年产 20 万吨锂电池电解液项目、年产 20 万吨锂电池电解液改扩建和 10 万吨铁锂电池回收项目、年产 75500 吨锂电基础材料项目、年产 25000 吨磷酸铁锂正极材料、年产 8 万吨锂电添加剂材料项目

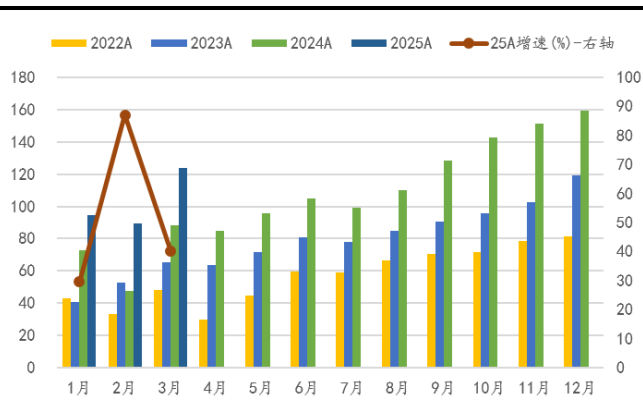
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 3：公司锂电材料营收、增速及占比



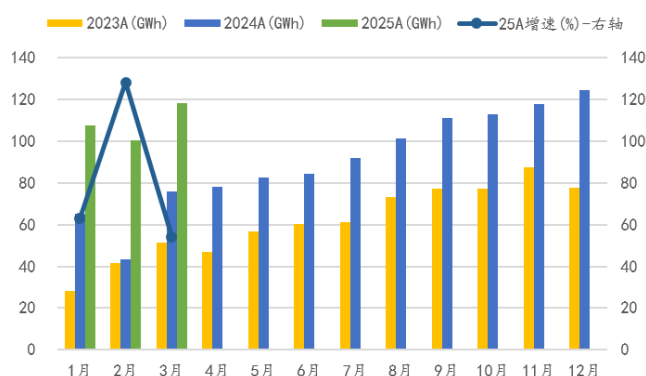
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 4：我国新能源汽车销售及增速



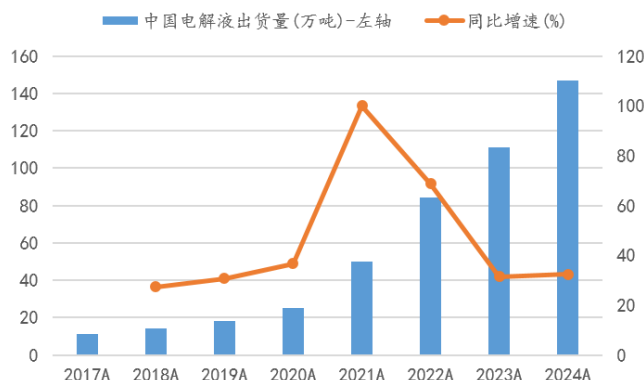
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 5: 我国动力和其他电池产量及增速



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所

图 6: 我国电解液出货及增速



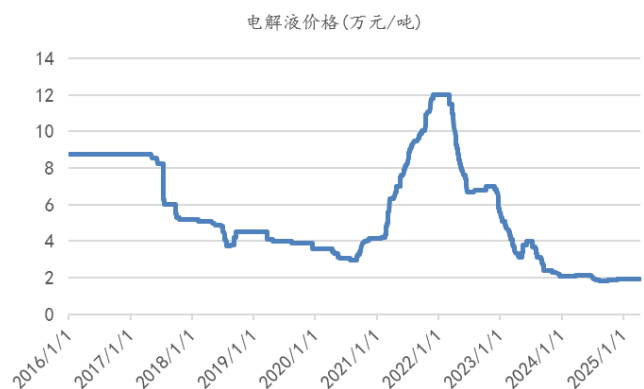
资料来源：中原证券研究所，高工锂电

图 7: 六氟磷酸锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 8: 电解液价格曲线



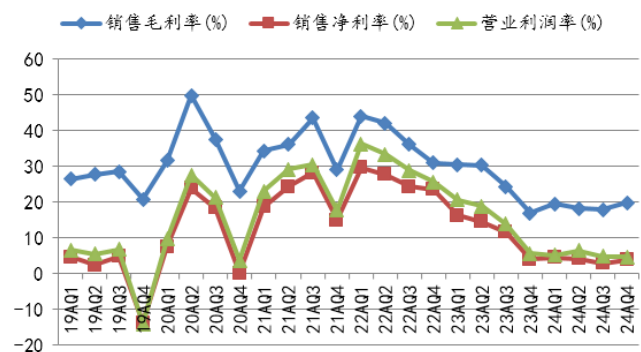
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 2：电解液产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2023 年 均价	2024 年 均价	同比增 速(%)	2025 年以来 (至 4. 11) 均价	较 2024 年均 价增速(%)	2025. 4. 11.
电池级碳酸锂(万元/吨)	26. 12	9. 08	(65. 24)	7. 53	(17. 07)	7. 03
六氟磷酸锂(万元/吨)	13. 04	6. 20	(52. 48)	6. 00	(3. 10)	5. 55
电解液(万元/吨)	3. 40	1. 99	(41. 40)	1. 94	(2. 83)	1. 92

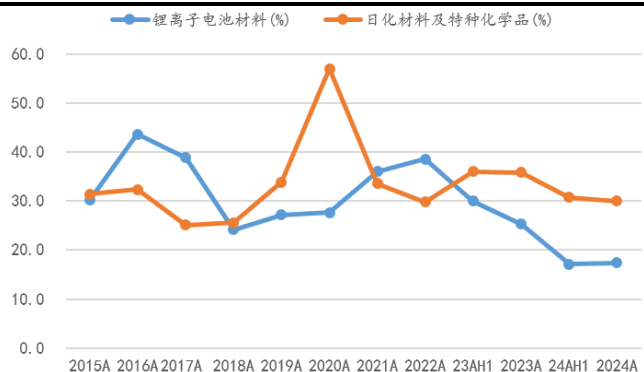
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚（注：均价根据百川盈孚高频报价计算得出，非实际成交均价）

图 9：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,936	10,801	12,436	14,512	16,754
现金	2,290	1,620	2,815	4,012	5,919
应收票据及应收账款	4,295	4,870	5,111	5,717	6,031
其他应收款	18	145	103	187	188
预付账款	344	282	350	410	423
存货	1,172	1,364	1,496	1,616	1,614
其他流动资产	1,817	2,520	2,560	2,570	2,578
非流动资产	14,041	13,152	13,076	12,731	12,189
长期投资	401	386	376	381	386
固定资产	7,395	7,754	7,924	7,774	7,418
无形资产	1,215	1,260	1,260	1,239	1,207
其他非流动资产	5,030	3,752	3,516	3,337	3,177
资产总计	23,977	23,953	25,512	27,244	28,943
流动负债	5,944	5,876	7,000	7,750	8,208
短期借款	1,249	1,520	1,670	1,770	1,820
应付票据及应付账款	3,421	3,363	4,090	4,603	4,833
其他流动负债	1,275	993	1,240	1,376	1,554
非流动负债	4,453	4,753	4,803	4,853	4,903
长期借款	894	1,041	1,091	1,141	1,191
其他非流动负债	3,559	3,712	3,712	3,712	3,712
负债合计	10,397	10,629	11,803	12,603	13,111
少数股东权益	225	221	201	178	144
股本	1,924	1,919	1,919	1,919	1,919
资本公积	1,818	1,655	1,655	1,655	1,655
留存收益	9,501	9,414	10,064	11,020	12,245
归属母公司股东权益	13,355	13,104	13,508	14,463	15,688
负债和股东权益	23,977	23,953	25,512	27,244	28,943

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,274	882	2,867	2,695	3,518
净利润	1,842	478	1,045	1,552	1,987
折旧摊销	727	969	1,176	1,280	1,373
财务费用	191	207	143	146	148
投资损失	-57	-58	-49	-70	-79
营运资金变动	-669	-901	455	-290	19
其他经营现金流	242	187	98	78	71
投资活动现金流	-3,893	-1,011	-1,069	-882	-767
资本支出	-3,100	-769	-1,148	-958	-846
长期投资	-798	-254	30	5	0
其他投资现金流	6	13	49	70	79
筹资活动现金流	-787	-530	-608	-617	-844
短期借款	451	272	150	100	50
长期借款	118	147	50	50	50
普通股增加	-2	-5	0	0	0
资本公积增加	-126	-164	0	0	0
其他筹资现金流	-1,227	-781	-808	-767	-944
现金净增加额	-2,402	-654	1,195	1,196	1,908

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,405	12,518	16,126	20,832	24,525
营业成本	11,412	10,154	12,963	16,408	19,226
营业税金及附加	101	72	100	125	149
营业费用	101	75	101	128	152
管理费用	640	642	749	1,018	1,169
研发费用	646	668	768	1,052	1,204
财务费用	149	184	167	170	158
资产减值损失	-182	-184	-50	-40	-35
其他收益	147	131	137	146	147
公允价值变动收益	1	70	0	0	0
投资净收益	38	46	49	70	79
资产处置收益	8	4	7	7	9
营业利润	2,343	665	1,382	2,084	2,638
营业外收入	7	7	7	7	7
营业外支出	26	22	22	22	22
利润总额	2,324	650	1,367	2,069	2,623
所得税	482	171	322	517	637
净利润	1,842	478	1,045	1,552	1,987
少数股东损益	-48	-5	-20	-24	-34
归属母公司净利润	1,891	484	1,064	1,576	2,020
EBITDA	3,183	1,774	2,709	3,519	4,154
EPS (元)	0.99	0.25	0.56	0.82	1.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-30.97	-18.74	28.82	29.18	17.73
营业利润 (%)	-65.90	-71.63	107.82	50.86	26.59
归属母公司净利润 (%)	-66.92	-74.40	119.92	48.08	28.20
获利能力					
毛利率 (%)	25.92	18.89	19.61	21.23	21.61
净利率 (%)	12.27	3.87	6.60	7.57	8.24
ROE (%)	14.16	3.69	7.88	10.90	12.88
ROIC (%)	9.99	3.00	5.76	7.84	9.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.36	44.37	46.26	46.26	45.30
净负债比率 (%)	76.56	79.77	86.10	86.08	82.81
流动比率	1.67	1.84	1.78	1.87	2.04
速动比率	1.30	1.24	1.24	1.36	1.55
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.52	0.65	0.79	0.87
应收账款周转率	3.45	2.73	3.23	3.85	4.18
应付账款周转率	2.88	3.17	3.70	4.01	4.34
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.99	0.25	0.56	0.82	1.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.19	0.46	1.50	1.41	1.84
每股净资产 (最新摊薄)	6.98	6.84	7.06	7.56	8.19
估值比率					
P/E	17.43	68.08	30.96	20.91	16.31
P/B	2.47	2.51	2.44	2.28	2.10
EV/EBITDA	16.30	24.04	13.57	10.15	8.16

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。