

公司研究 | 点评报告 | 天赐材料 (002709.SZ)

天赐材料发布 2025 年一季报：出货高于行业增速，盈利企稳改善

报告要点

天赐材料发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 34.89 亿元，同比增长 41.64%，环比下降 4.56%。归母净利润 1.50 亿元，同比增长 30.8%，环比增长 2.74%。扣非净利润为 1.34 亿元，同比增长 33.35%，环比增长 41.54%。

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)

2025-05-09

天赐材料发布 2025 年一季报：出货高于行业增速，盈利企稳改善

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

天赐材料发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 34.89 亿元，同比增长 41.64%，环比下降 4.56%。归母净利润 1.50 亿元，同比增长 30.8%，环比增长 2.74%。扣非净利润为 1.34 亿元，同比增长 33.35%，环比增长 41.54%。

事件评论

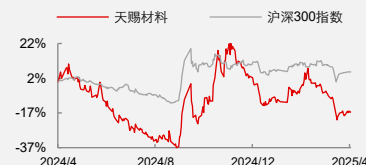
- 收入端，预计 2025Q1 电解液出货同比保持较快增速，此外外售 6F&LiFSi 积极放量，其中客户端放量积极，整体估算下电解液出货稳增，同比增幅继续扩大。盈利端，2025Q1 单季度毛利率达 19.21%，同比下降 0.32pct，环比下降 0.65pct。公司单吨盈利环比有所提升，供给端扩产放缓下，行业挺价意愿强烈，随价格修复有望进一步增厚盈利。磷酸铁等正极业务出货预计环比持平，整体仍然处于亏损中；特种化学品业务同比营收预计有所增长，盈利贡献预计同比持平，资源循环业务预计保持稳定。
- 其他财务指标方面来看，费用端，2025Q1 单季度四项费用率达 13.41%，同比下降 1.84pct，环比+2.31pct，其中销售费率达 0.46%，同比下降 0.01pct，环比下降 0.29pct；管理费率达 4.74%，同比下降 2.72pct，环比提升 0.15pct；研发费率达 6.54%，同比提升 0.98pct，环比提升 1.48pct；财务费率达 1.67%，同比下降 0.10pct，环比提升 0.96pct。公司 2025Q1 末存货达 14.12 亿元，同比提升 12.3%，环比上季度末提升 3.5%。2025Q1 经营净现金流达-1.22 亿元，同比转负，环比转负。
- 展望来看，在终端需求强劲、供给释放趋缓、外售锂盐放量的背景下，公司产能利用率有望持续提升；6F 涨价预期如期落地后，叠加行业处于历史盈利底部和稼动率修复，有望呈现涨价的弹性和持续性。中期来看，公司硫化锂及硫化物固体电解质拓展顺利；美国基地积极推进，有望贡献持续的业绩增长。预计 2025 年实现归属净利润 11.3 亿元，继续推荐。

公司基础数据

当前股价(元)	17.09
总股本(万股)	191,434
流通A股/B股(万股)	138,490/0
每股净资产(元)	6.77
近12月最高/最低价(元)	25.63/12.86

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《天赐材料 2024 年年报点评：Q4 盈利企稳修复，海外布局持续推进》2025-04-20
- 《出货环比稳增，盈利底部企稳》2024-11-16
- 《盈利触底企稳，静待稼动率回升&正极减亏》2024-09-04

风险提示

- 1、行业景气下行风险；
- 2、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


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12518	16900	21125	25350	货币资金	1620	1489	1977	2830
营业成本	10154	13302	16494	19628	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	2364	3598	4630	5721	应收账款	4870	6534	8128	9751
%营业收入	19%	21%	22%	23%	存货	1364	1536	1765	2086
营业税金及附加	72	106	130	155	预付账款	282	370	458	545
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2665	2945	3215	3485
销售费用	75	101	129	153	流动资产合计	10801	12875	15544	18698
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	386	386	386	386
管理费用	642	845	1036	1261	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	7754	8071	8253	8300
研发费用	668	845	1052	1279	无形资产	1260	1330	1400	1470
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	200	200	200	200
财务费用	184	83	86	74	递延所得税资产	126	138	138	138
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	3425	3247	3197	3147
加: 资产减值损失	-184	-300	-250	-150	资产总计	23953	26246	29117	32338
信用减值损失	-123	-40	-50	-20	短期贷款	1520	1520	1520	1520
公允价值变动收益	70	0	0	0	应付款项	3144	4119	5108	6078
投资收益	46	104	127	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	665	1432	2127	2629	应付职工薪酬	147	193	239	285
%营业收入	5%	8%	10%	10%	应交税费	128	173	217	260
营业外收支	-15	10	10	0	其他流动负债	935	1273	1432	1588
利润总额	650	1442	2137	2629	流动负债合计	5876	7279	8517	9732
%营业收入	5%	9%	10%	10%	长期借款	1041	1041	1041	1041
所得税费用	171	326	503	623	应付债券	3413	3413	3413	3413
净利润	478	1116	1633	2006	递延所得税负债	61	60	60	60
归属于母公司所有者的净利润	484	1128	1656	2031	其他非流动负债	238	242	242	242
少数股东损益	-5	-12	-22	-25	负债合计	10629	12035	13273	14488
EPS (元)	0.25	0.59	0.86	1.06	归属于母公司所有者权益	13104	14002	15658	17688
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	221	209	187	162
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	13325	14211	15844	17850
经营活动现金流净额	882	1344	2024	2526	负债及股东权益	23953	26246	29117	32338
取得投资收益收回现金	13	104	127	0	基本指标				
长期股权投资	15	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-769	-1540	-1540	-1550	每股收益	0.25	0.59	0.86	1.06
其他	-270	129	0	0	每股经营现金流	0.46	0.70	1.06	1.32
投资活动现金流净额	-1011	-1307	-1413	-1550	市盈率	78.88	29.00	19.76	16.11
债券融资	111	0	0	0	市净率	2.89	2.34	2.09	1.85
股权融资	5	-232	0	0	EV/EBITDA	24.04	14.08	10.61	8.82
银行贷款增加 (减少)	419	0	0	0	总资产收益率	2.0%	4.3%	5.7%	6.3%
筹资成本	-673	-123	-123	-123	净资产收益率	3.7%	8.1%	10.6%	11.5%
其他	-392	190	0	0	净利率	3.9%	6.7%	7.8%	8.0%
筹资活动现金流净额	-530	-165	-123	-123	资产负债率	44.4%	45.9%	45.6%	44.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-659	-128	488	853	总资产周转率	0.52	0.67	0.76	0.82

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 / (430023)

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。