



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	17.78
总市值（亿元）	340.37
总股本（亿股）	19.14

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】天赐材料三季报点评：全球化稳步推进，布局新技术保障长期增长-2024.11.18

【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

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：孙翌续

S0190522010001
sunzhaoxu@xyzq.com.cn

天赐材料(002709.SZ)

Q1 同比实现高速增长，盈利能力有望环比逐步改善

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，2025 年 Q1 公司实现营收 34.89 亿元，同比增长 41.64%，实现归母净利润 1.50 亿元，同比增长 30.80%，实现扣除非经常性损益后归母净利润 1.34 亿元，同比增长 33.35%。
- **电解液业务是 Q1 高速增长主要驱动。**公司前期与宁德时代签订的物料供货协议为全年产能利用率提供了保障，同时外售锂盐的持续增长也为公司营收增长提供有力支持。六氟磷酸锂价格已经处于底部区间，头部厂商挺价意愿较强，同时行业旺季将至，公司产能利用率有望环比逐步提升摊薄成本，预计公司单吨盈利能力年内有望逐季改善。公司前期与 Honeywell 签署合作协议，共同组建合资公司，未来将实现液体锂盐本地化供应，依托工艺优势和海外产能的稀缺性加速海外拓展，带动公司持续增长。磷酸铁业务上，公司受益于循环体系布局，成本优势有望逐步兑现，下半年随着客户导入，产能利用率逐步提升，以及三代及以上高端磷酸铁产品逐步实现量产，磷酸铁业务对业绩拖累有望逐步减弱。
- **固态电池材料前瞻布局，硫化物电解质的开发上取得显著突破。**半固态布局上，公司开发出宽电化学窗口与高离子电导率的凝胶电解质，具有出色的阻燃性，并有效缓解硅负极在循环过程中膨胀的问题。固态电解质材料上，公司通过创新的液相法工艺，打破了硫化物材料高成本的瓶颈，实现了硫化锂的低成本规模化生产，并进一步开发了具有高空气稳定性和高离子电导率的 LPSX 材料。公司硫化物路线的固态电解质处于中试阶段，未来配合客户量产节奏有望逐步规模化出货。
- **PEEK 材料实现出货，布局业务新增量。**公司前期布局研发 PEEK 材料，目前已经应用于电芯结构件改性材料，未来也有望导入机器人等应用领域，实现国产替代。公司 PEEK 材料目前已进入中试阶段，并实现小批量供应，随着锂电领域客户放量以及机器人领域产品的逐步量产，有望成为公司业绩新增量。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.06/15.39/20.41 亿元，以 2025 年 5 月 9 日收盘价计算，公司市盈率为 33.8/22.1/16.7 倍，公司锂电材料业务处于周期低点，新业务前瞻布局有望贡献增量，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；公司新产品落地不及预期；公司客户拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12518	17601	23348	28316
同比增长	-18.7%	40.6%	32.7%	21.3%
归母净利润（百万元）	484	1006	1539	2041
同比增长	-74.4%	107.8%	53.0%	32.6%
毛利率	18.9%	18.7%	19.4%	20.0%
ROE	3.7%	7.5%	10.8%	13.2%
每股收益（元）	0.25	0.53	0.80	1.07
市盈率	70.3	33.8	22.1	16.7

数据来源：携宁，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10801	12944	15786	18802
货币资金	1620	971	642	944
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	4870	6795	8980	10862
预付款项	282	429	564	680
存货	1364	1808	2308	2721
其他	2665	2940	3291	3595
非流动资产	13152	12998	12808	12487
长期股权投资	386	386	386	386
固定资产	7754	8593	8823	8696
在建工程	1944	1022	561	330
无形资产	1260	1311	1357	1397
商誉	200	200	200	200
其他	1608	1486	1481	1477
资产总计	23953	25941	28595	31289
流动负债	5876	7629	9365	10842
短期借款	1520	1520	1520	1520
应付票据及应付账款	3363	4710	6193	7458
其他	993	1399	1651	1864
非流动负债	4753	4756	4756	4756
长期借款	1041	1041	1041	1041
其他	3712	3715	3715	3715
负债合计	10629	12385	14121	15598
股本	1919	1914	1914	1914
未分配利润	8680	9135	9837	10768
少数股东权益	221	211	196	176
股东权益合计	13325	13556	14474	15691
负债及权益合计	23953	25941	28595	31289

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	484	1006	1539	2041
折旧和摊销	969	1236	1390	1521
营运资金的变动	-901	-1369	-1587	-1386
经营活动产生现金流量	882	1135	1586	2395
资本支出	-769	-1213	-1212	-1212
长期投资	-254	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1011	-1013	-1119	-1098
债权融资	400	181	0	0
股权融资	5	0	0	0
融资活动产生现金流量	-530	-767	-797	-995
现金净变动	-654	-649	-329	302

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12518	17601	23348	28316
营业成本	10154	14308	18813	22656
税金及附加	72	97	128	156
销售费用	75	106	140	170
管理费用	642	792	1051	1274
研发费用	668	880	1167	1416
财务费用	184	175	181	185
投资收益	46	70	93	113
公允价值变动收益	70	0	0	0
信用减值损失	-123	-50	-50	-50
资产减值损失	-184	-100	-100	-100
营业利润	665	1346	2051	2714
营业外收支	-15	-18	-19	-20
利润总额	650	1328	2032	2694
所得税	171	332	508	674
净利润	478	996	1524	2021
少数股东损益	-5	-10	-15	-20
归属母公司净利润	484	1006	1539	2041
EPS(元)	0.25	0.53	0.80	1.07

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-18.7%	40.6%	32.7%	21.3%
营业利润增长率	-71.6%	102.4%	52.4%	32.4%
归母净利润增长率	-74.4%	107.8%	53.0%	32.6%
盈利能力				
毛利率	18.9%	18.7%	19.4%	20.0%
归母净利率	3.9%	5.7%	6.6%	7.2%
ROE	3.7%	7.5%	10.8%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	47.7%	49.4%	49.9%
流动比率	1.84	1.70	1.69	1.73
速动比率	1.24	1.16	1.18	1.25
营运能力				
资产周转率	52.2%	70.6%	85.6%	94.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.25	0.53	0.80	1.07
每股经营现金	0.46	0.59	0.83	1.25
估值比率(倍)				
PE	70.3	33.8	22.1	16.7
PB	2.6	2.6	2.4	2.2

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.xyzq.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以及法律声明

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