

天赐材料（002709）

2025 半年报点评：Q2 业绩符合预期，H2 六氟涨价可期

买入（维持）

2025 年 08 月 19 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

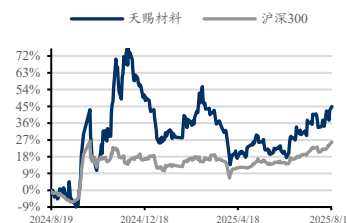
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	15,405	12,518	17,141	22,396	27,397
同比（%）	(30.97)	(18.74)	36.93	30.65	22.33
归母净利润（百万元）	1,890.62	483.93	801.62	1,501.24	2,316.70
同比（%）	(66.92)	(74.40)	65.65	87.28	54.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.99	0.25	0.42	0.78	1.21
P/E（现价&最新摊薄）	20.74	81.02	48.91	26.12	16.92

投资要点

- **25Q2 业绩符合预期、盈利水平稳定。**公司 25H1 收入 70.3 亿元，同比+29%，归母净利润 2.7 亿元，同比+13%，扣非净利 2.3 亿元，同比+26%，毛利率 18.7%，同比-0.2pct。其中 25Q2 收入 35.4 亿元，同环比+19%/+1%，归母净利 1.2 亿元，同环比-4%/-21%，扣非净利 1.0 亿元，同环比+17%/-25%，毛利率 18.2%，同环比-0.1/-1.0pct，符合市场预期。
- **25Q2 出货同比高增长、25 年有望增长 40%。**我们预计公司 25H1 出货 31 万吨+，同比+55%，其中我们预计 Q2 出货 16.4 万吨，同环比+48%/+11%，7 月起公司排产大幅提升，下游需求旺盛，我们预计 H2 出货环增 15%左右，25 年有望出货 70 万吨+，同增 40%。我们预计 25Q2 外售锂盐折固约 0.1 万吨，折电解液约 1 万吨，环比略降，LIFSI 外售环比持平，我们预计 25 年 LiFSI 有望出货 2.2-2.5 万吨（含自供），同比翻倍增长。
- **Q2 电解液盈利持平、25H2 涨价盈利改善可期。**我们预计 25Q2 电解液单吨净利约 0.08 万元，环比持平，贡献利润约 1.3 亿元，我们预计外供锂盐贡献 0.1 亿，我们预计电解液板块合计贡献 1.4 亿元左右。当前电解液大客户价格传导原材料价格上行，H2 六氟行业供需进一步改善，Q4 起有望涨价贡献业绩弹性，26 年盈利改善可期。
- **正极板块受产能利用率影响亏损扩大、日化业务稳定贡献利润。**我们预计 25Q2 磷酸铁及铁锂业务出货 1.9 万吨，环比下降 30%+，主要系下游客户产品切换而三代产品有验证周期影响，我们预计 Q2 单吨净利-0.4 万/吨，合计亏损 0.8 亿左右，我们预计全年出货 11 万吨+，预计减亏至 1-2 亿左右。日化业务我们预计 25Q2 贡献 0.5 亿元+利润，25 年贡献稳定增长。
- **费用控制稳定、经营性现金流好转。**25Q2 期间费用率 12.9%，同环比+0.4/-0.5pct；Q2 资产减值 0.4 亿元，主要系存货减值。Q2 经营性净现金流 5.3 亿元，环比提升 6.5 亿元，主要系收入提升；Q2 资本开支 1.4 亿元，同环比-9%/-39%。Q2 末存货 12.5 亿元，环比-11%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑涨价滞后性影响，略下修公司盈利预测，预计公司 25-27 年实现净利润 8.0/15.0/23.2 亿元（原预期 11.2/16.8/23.8 亿元），同比+66%/+87%/+54%，对应 PE 为 49/26/17 倍，考虑后续六氟涨价可期，维持“买入”评级。
- **风险提示：**价格上涨不及预期，下游需求不及预期，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.48
一年最低/最高价	12.86/25.63
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	28,362.85
总市值(百万元)	39,205.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.77
资产负债率(% ,LF)	44.89
总股本(百万股)	1,914.34
流通 A 股(百万股)	1,384.90

相关研究

《天赐材料(002709)：2025 年一季度点评：Q1 业绩符合预期，25 年单吨净利稳中有升》

2025-04-23

《天赐材料(002709)：2024 年年报点评：Q4 业绩符合预期，25 年单吨净利稳中有升》

2025-04-15

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,801	13,969	17,948	21,782	营业总收入	12,518	17,141	22,396	27,397
货币资金及交易性金融资产	1,621	2,077	3,078	4,085	营业成本(含金融类)	10,154	14,117	18,028	21,591
经营性应收款项	5,807	7,906	10,291	12,575	税金及附加	72	99	129	158
存货	1,364	1,934	2,470	2,958	销售费用	75	103	130	153
合同资产	0	0	0	0	管理费用	642	823	1,030	1,205
其他流动资产	2,009	2,052	2,110	2,165	研发费用	668	823	1,030	1,233
非流动资产	13,152	12,777	12,505	12,159	财务费用	184	189	327	349
长期股权投资	386	376	376	376	加:其他收益	131	86	112	137
固定资产及使用权资产	7,784	7,401	7,108	6,739	投资净收益	46	57	90	82
在建工程	1,944	1,944	1,944	1,944	公允价值变动	70	10	10	10
无形资产	1,260	1,283	1,306	1,329	减值损失	(307)	(165)	(85)	(50)
商誉	200	200	200	200	资产处置收益	4	2	2	3
长期待摊费用	20	20	19	18	营业利润	665	977	1,849	2,888
其他非流动资产	1,557	1,552	1,552	1,552	营业外净收支	(15)	(14)	0	(5)
资产总计	23,953	26,746	30,454	33,941	利润总额	650	963	1,849	2,883
流动负债	5,876	8,250	10,847	12,595	减:所得税	171	173	333	519
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,945	2,766	3,844	4,206	净利润	478	790	1,516	2,364
经营性应付款项	3,363	4,675	5,971	7,151	减:少数股东损益	(5)	(12)	15	47
合同负债	32	56	72	86	归属母公司净利润	484	802	1,501	2,317
其他流动负债	536	751	960	1,152	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.42	0.78	1.21
非流动负债	4,753	4,753	4,753	4,753	EBIT	805	1,177	2,048	3,055
长期借款	1,041	1,041	1,041	1,041	EBITDA	1,774	2,269	3,249	4,342
应付债券	3,413	3,413	3,413	3,413	毛利率(%)	18.89	17.64	19.50	21.19
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	3.87	4.68	6.70	8.46
其他非流动负债	271	271	271	271	收入增长率(%)	(18.74)	36.93	30.65	22.33
负债合计	10,629	13,002	15,600	17,348	归母净利润增长率(%)	(74.40)	65.65	87.28	54.32
归属母公司股东权益	13,104	13,534	14,630	16,321					
少数股东权益	221	209	224	272					
所有者权益合计	13,325	13,743	14,854	16,593					
负债和股东权益	23,953	26,746	30,454	33,941					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	882	1,049	1,572	2,555	每股净资产(元)	6.72	5.78	6.25	6.98
投资活动现金流	(1,011)	(703)	(858)	(870)	最新发行在外股份(百万股)	1,914	1,914	1,914	1,914
筹资活动现金流	(530)	100	277	(688)	ROIC(%)	3.02	4.74	7.60	10.34
现金净增加额	(654)	446	991	997	ROE-摊薄(%)	3.69	5.92	10.26	14.19
折旧和摊销	969	1,092	1,201	1,287	资产负债率(%)	44.37	48.62	51.22	51.11
资本开支	(769)	(762)	(948)	(952)	P/E (现价&最新股本摊薄)	81.02	48.91	26.12	16.92
营运资本变动	(901)	(1,295)	(1,524)	(1,480)	P/B (现价)	3.05	3.55	3.28	2.93

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>