

天赐材料 (002709.SZ)

1H25 公司锂电电子电池材料持续放量，业绩有所改善-天赐材料 2025 年半年报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,405	12,518	16,977	21,458	25,708
增长率 yoy (%)	-31.0	-18.7	35.6	26.4	19.8
归母净利润 (百万元)	1,891	484	811	1,376	1,933
增长率 yoy (%)	-66.9	-74.4	67.6	69.7	40.4
ROE (%)	13.6	3.6	5.8	9.1	11.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.99	0.25	0.42	0.72	1.01
P/E (倍)	21.1	82.5	49.2	29.0	20.7
P/B (倍)	3.0	3.1	3.0	2.8	2.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025 年 8 月 19 日, 天赐材料发布 2025 年半年度报告, 公司 2025 年上半年营业收入为 70.29 亿, 同比上涨 28.97%; 归母净利润 2.68 亿元, 同比上涨 12.79%; 扣非净利润 2.35 亿元, 同比上涨 26.01%。

点评: 2025 年上半年公司净利率有所承压, 但整体营收和归母净利润同比均上涨。2025 年上半年公司总体销售毛利率为 18.69%, 较 2024 年同期下跌 0.16pcts。2025 年上半年公司财务费用同比上涨 9.43%; 销售费用同比上涨 24.01%, 主要原因系业务费等日常经营费用增加; 研发投入同比上涨 43.56%, 主要原因系新型锂电池相关材料的研发投入增加。2025 年上半年公司销售净利率为 3.77%, 较上年同期下跌 0.61pcts。我们认为, 虽然公司 2025 上半年净利率水平仍有所承压, 但受益于锂离子电池材料销量的增长, 整体营收及归母净利同比回升。

1H25 公司经营净现金流同比上涨。2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 4.09 亿元, 同比上涨 12.26%; 投资性活动产生的现金流量净额为 -8.29 亿元, 同比 -2.19%; 筹资活动产生的现金流量净额为 1.25 亿元, 同比 -130.27%, 主要系 2025 年上半年公司分配股利减少导致。期末现金及现金等价物余额为 13.03 亿元, 同比 -4.21%。应收账款 51.03 亿元, 同比上升 23.08%, 应收账款周转率上升, 从 2024 年同期 1.29 次变为 1.41 次。存货周转率上升, 从 2024 年同期 3.70 次变为 4.37 次。

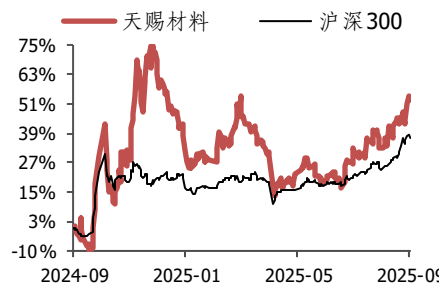
1H25 锂离子电池材料持续放量, 支撑公司业绩增长。根据公司 2025 半年报, 1H25 公司锂离子电池材料板块营业收入为 63.02 亿元, 同比上涨 33.18%, 占公司总营业收入的 89.66%。近几年来公司战略布局了锂离子电池材料循环再生业务, 旨在通过开展电池回收、电池材料循环业务, 增加低碳、低能耗、低成本原材料的供给, 同时培育新的利润增长点, 增强公司的盈利能力和市场竞争力。

同时, 公司特种化学品产品正负极粘结剂及锂电池用胶类产品业务正在快速起量中, 截至 2025 上半年, 公司的电池用胶类产品已形成一定市场规模。此外, 对于新技术方向, 公司也同步做了拓展和新技术及产品开发, 包括钠

买入 (维持评级)

股票信息	
行业	基础化工
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	21.72
总市值 (百万元)	41,579.56
流通市值 (百万元)	30,080.13
总股本 (百万股)	1,914.34
流通股本 (百万股)	1,384.90
近 3 月日均成交额 (百万元)	728.29

股价走势



作者

分析师 肖亚平
执业证书编号: S1070523020001
邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤
执业证书编号: S1070123100005
邮箱: wangtong@cgws.com

相关研究

离子电池材料、固态电池电解质及轻量化材料等。我们认为，锂离子电池材料的持续放量为公司奠定增长基础，多元业务拓展与技术布局有望助力公司巩固优势、挖掘成长潜力。

公司持续推进一体化布局，打造竞争优势。根据公司 2025 半年报，1H25 公司持续加大在新型锂电池材料和技术方向的研发投入，包括硫化物固态电池电解质、新型锂电池电解液材料等新技术上，均完成了技术储备和专利落地；2025 年上半年，公司持续优化原材料一体化布局，建设了高纯级碳酸锂提纯产线及规划精矿冶炼端产能，同时为对冲锂产品价格周期性波动风险，公司系统性开展碳酸锂期货套期保值业务，有效平抑市场价格下行对产业链盈利水平的冲击，进一步提升产品成本竞争力。我们认为，公司以创新为引擎，不断推动产业协同发展，有望不断增强核心竞争力。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 169.77/214.58/257.08 亿元，实现归母净利润分别为 8.11/13.76/19.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.42/0.72/1.01 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 49.2X、29.0X、20.7X。我们基于以下几个方面：1) 锂离子电池材料持续放量，钠离子电池材料、固态电池电解质及轻量化材料等新产品研发不断推进，利好公司业绩提升；2) 公司通过研发创新，优化原材料一体化布局和开展期货套期保值业务应对锂产品价格波动风险，持续增强核心竞争力。我们看好公司新产品未来前景，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格及原材料价格波动风险；安全生产风险等；锂离子电池材料行业风险；海外项目建设及地缘政治风险；环保及安全生产风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9936	10801	10970	15060	15534
现金	2290	1620	2197	2777	3327
应收票据及应收账款	4295	4870	3572	6915	6028
其他应收款	18	145	76	203	132
预付账款	344	282	568	506	780
存货	1172	1364	2036	2137	2746
其他流动资产	1817	2520	2520	2520	2520
非流动资产	14041	13152	15621	17503	18972
长期股权投资	401	386	373	362	347
固定资产	7395	7754	9399	10812	12030
无形资产	1215	1260	1401	1555	1719
其他非流动资产	5030	3752	4448	4774	4877
资产总计	23977	23953	26591	32563	34506
流动负债	5944	5876	8067	13427	14169
短期借款	1249	1520	1656	6559	5164
应付票据及应付账款	3421	3363	4478	4978	6687
其他流动负债	1275	993	1933	1890	2317
非流动负债	4453	4753	4376	3792	3055
长期借款	4196	4454	4078	3493	2756
其他非流动负债	257	299	299	299	299
负债合计	10397	10629	12444	17219	17224
少数股东权益	225	221	212	196	174
股本	1924	1919	1919	1919	1919
资本公积	1818	1655	1655	1655	1655
留存收益	9501	9414	9934	10787	12005
归属母公司股东权益	13355	13104	13935	15147	17108
负债和股东权益	23977	23953	26591	32563	34506

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2274	882	3998	1869	6144
净利润	1842	478	802	1361	1911
折旧摊销	724	964	976	1233	1508
财务费用	149	184	213	314	378
投资损失	-38	-46	-55	-70	-52
营运资金变动	-696	-834	1791	-1259	1982
其他经营现金流	293	135	272	290	417
投资活动现金流	-3893	-1011	-3370	-3019	-2893
资本支出	3102	772	3457	3127	2992
长期投资	-583	-254	13	12	15
其他投资现金流	-207	15	74	96	84
筹资活动现金流	-787	-530	-186	-1173	-1305
短期借款	451	272	136	4903	-1395
长期借款	231	258	-377	-584	-737
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	-1341	-891	55	-5492	827
现金净增加额	-2402	-654	441	-2323	1945

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15405	12518	16977	21458	25708
营业成本	11412	10154	13614	16711	19556
营业税金及附加	101	72	98	124	149
销售费用	101	75	102	131	155
管理费用	640	642	871	1101	1319
研发费用	646	668	906	1145	1372
财务费用	149	184	213	314	378
资产和信用减值损失	-207	-307	-291	-317	-449
其他收益	147	131	94	111	121
公允价值变动收益	1	70	18	22	28
投资净收益	38	46	55	70	52
资产处置收益	8	4	1	5	4
营业利润	2343	665	1050	1823	2534
营业外收入	7	7	14	9	9
营业外支出	26	22	15	18	20
利润总额	2324	650	1049	1814	2523
所得税	482	171	247	453	612
净利润	1842	478	802	1361	1911
少数股东损益	-48	-5	-9	-16	-22
归属母公司净利润	1891	484	811	1376	1933
EBITDA	3197	1804	2212	3354	4405
EPS (元/股)	0.99	0.25	0.42	0.72	1.01

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-31.0	-18.7	35.6	26.4	19.8
营业利润 (%)	-65.9	-71.6	58.0	73.6	39.0
归属母公司净利润 (%)	-66.9	-74.4	67.6	69.7	40.4
获利能力					
毛利率 (%)	25.9	18.9	19.8	22.1	23.9
净利率 (%)	12.0	3.8	4.7	6.3	7.4
ROE (%)	13.6	3.6	5.8	9.1	11.6
ROIC (%)	10.1	3.1	4.6	6.1	8.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.4	44.4	46.8	52.9	49.9
净负债比率 (%)	27.5	37.4	34.2	57.8	36.5
流动比率	1.7	1.8	1.4	1.1	1.3
速动比率	1.3	1.2	0.8	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	2.7	4.0	4.1	4.0
应付账款周转率	2.9	3.2	3.6	3.7	3.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.99	0.25	0.42	0.72	1.01
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.19	0.46	2.09	0.98	3.21
每股净资产 (最新摊薄)	6.87	6.74	7.06	7.58	8.44
估值比率					
P/E	21.1	82.5	49.2	29.0	20.7
P/B	3.0	3.1	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	13.8	25.1	20.3	14.6	10.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686