



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 15 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	28.04
总市值（亿元）	536.78
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：Q1 同比实现高速增长，盈利能力有望环比逐步改善-2025.05.11

【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)

业绩短期承压，关注海外拓展及产能利用率改善

投资要点：

- 事件：公司发布 2025 年半年报，2025 年 H1 公司实现营收 70.29 亿元，同比增长 28.97%，实现归母净利润 2.68 亿元，同比增长 12.79%，实现扣非归母净利润 2.35 亿元，同比增长 26.01%，其中 2025 年 Q2 公司实现营收 35.40 亿元，同比增长 18.52%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比下降 3.94%，实现扣非归母净利润 1.00 亿元，同比增长 17.37%。
- 我们预计电解液盈利下半年迎来拐点。二季度受碳酸锂价格下跌的影响，电解液及六氟磷酸锂价格出现同步下滑，对公司盈利能力产生一定影响，三季度以来碳酸锂价格修复，同时行业进入生产旺季，公司产能利用率提升进一步摊薄成本，公司电解液相关产品盈利能力预计修复。7 月公司子公司九江天赐与楚能新能源签订采购合作协议，约定自协议生效至 2030 年 12 月 31 日止，九江天赐向楚能新能源供应电解液不少于 55 万吨，本次协议再度提升了未来需求确定性。展望后市，当前六氟磷酸锂头部企业产能利用率已修复至较高水平，六氟磷酸锂及电解液价格有望企稳，建议关注后续行业需求持续增长背景下，盈利能力潜在的修复趋势。在固态电池材料上，公司硫化物路线电解质已经处于中试阶段，预计明年完成中试产线建设。通过和现有客户积极合作，以及前瞻的研发布局，公司有望在固态领域保持优势。
- 产线调整和产品结构提升阶段性扰动正极盈利。公司产线在二季度调整影响了正极产品产能利用率。展望下半年，公司三代半及四代磷酸铁锂产品已经处于量产调试阶段，随着新产品需求释放，公司正极产品产能利用率有望改善，正极环节盈利能力有望逐步得到修复。
- 公司全球化布局不断加速。7 月公司发布公告，计划在港交所发行 H 股；6 月公司发布公告，公司及项目公司与摩洛哥王国签署投资协议，计划投资 2.8 亿美元，在摩洛哥建设年产 15 万吨电解液产品及其关键原材料综合基地。摩洛哥产能布局的完成将助力公司更好地就近服务欧洲客户，加速海外市场拓展。
- 投资建议：预计 2025-2027 年公司归母净利润为 7.99/14.32/19.06 亿元，以 9 月 12 日收盘价计算市盈率为 67.2/37.5/28.2 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期；行业供给出清不及预期；海外政策变化超预期；产能建设不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12518	15984	23348	28316
同比增长	-18.7%	27.7%	46.1%	21.3%
归母净利润（百万元）	484	799	1432	1906
同比增长	-74.4%	65.2%	79.1%	33.2%
毛利率	18.9%	18.5%	19.4%	20.0%
ROE	3.7%	6.0%	10.2%	12.5%
每股收益（元）	0.25	0.42	0.75	1.00
市盈率	110.9	67.2	37.5	28.2

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	12127	15957	18042
货币资金	1620	1769	2060	1695
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	4870	5278	7683	9289
预付款项	282	391	564	680
存货	1364	1528	1890	2217
其他	2665	3161	3758	4161
非流动资产	13152	13365	13243	13787
长期股权投资	386	386	386	386
固定资产	7754	7940	8183	9099
在建工程	1944	1744	1344	944
无形资产	1260	1303	1342	1375
商誉	200	200	200	200
其他	1608	1792	1788	1783
资产总计	23953	25492	29200	31830
流动负债	5876	7305	9959	11452
短期借款	1520	1720	2120	2120
应付票据及应付账款	3363	4341	6271	7552
其他	993	1244	1567	1780
非流动负债	4753	4759	4959	4959
长期借款	1041	1041	1241	1241
其他	3712	3718	3718	3718
负债合计	10629	12064	14918	16412
股本	1919	1914	1914	1914
未分配利润	8680	9040	9694	10563
少数股东权益	221	213	199	180
股东权益合计	13325	13428	14281	15418
负债及权益合计	23953	25492	29200	31830

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	484	799	1432	1906
折旧和摊销	969	1175	1323	1556
营运资金的变动	-901	-194	-1435	-1108
经营活动产生现金流量	882	2061	1603	2631
资本支出	-769	-1213	-1212	-2112
长期投资	-254	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1011	-1334	-1130	-2012
债权融资	400	297	600	0
股权融资	5	0	0	0
融资活动产生现金流量	-530	-575	-181	-984
现金净变动	-654	148	292	-365

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	15984	23348	28316
营业成本	10154	13022	18813	22656
税金及附加	72	93	135	164
销售费用	75	88	128	156
管理费用	642	799	1167	1416
研发费用	668	799	1167	1416
财务费用	184	180	199	212
投资收益	46	56	82	99
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	1073	1909	2536
营业外收支	-15	-18	-19	-20
利润总额	650	1055	1890	2516
所得税	171	264	472	629
净利润	478	791	1417	1887
少数股东损益	-5	-8	-14	-19
归属母公司净利润	484	799	1432	1906
EPS(元)	0.25	0.42	0.75	1.00

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%	27.7%	46.1%	21.3%
营业利润增长率	-71.6%	61.4%	77.9%	32.9%
归母净利润增长率	-74.4%	65.2%	79.1%	33.2%
盈利能力				
毛利率	18.9%	18.5%	19.4%	20.0%
归母净利率	3.9%	5.0%	6.1%	6.7%
ROE	3.7%	6.0%	10.2%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	47.3%	51.1%	51.6%
流动比率	1.84	1.66	1.60	1.58
速动比率	1.24	1.14	1.17	1.16
营运能力				
资产周转率	52.2%	64.7%	85.4%	92.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.25	0.42	0.75	1.00
每股经营现金	0.46	1.08	0.84	1.37
估值比率(倍)				
PE	110.9	67.2	37.5	28.2
PB	4.1	4.1	3.8	3.5

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、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反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责任。

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