

天赐材料 (002709)

2024 年三季度报点评：业绩符合预期，盈利拐点可期

2024 年 10 月 26 日

买入 (维持)

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

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	22317	15405	13804	18451	23337
同比 (%)	101.22	(30.97)	(10.39)	33.66	26.49
归母净利润 (百万元)	5,714.44	1,890.62	562.12	1,552.29	2,361.03
同比 (%)	158.77	(66.92)	(70.27)	176.15	52.10
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.98	0.99	0.29	0.81	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	6.29	19.00	63.90	23.14	15.21

投资要点

■ **公司 24Q3 业绩基本符合预期。**公司 24Q1-Q3 营收 88.6 亿元，同降 26.9%，归母净利润 3.4 亿元，同降 80.7%，毛利率 18.5%，同降 9.9pct，归母净利率 3.8%，同降 10.6pct；其中 24Q3 营收 34.1 亿元，同环比-17.5%/+14.3%，归母净利润 1 亿元，同环比-78.3%/-18.2%，毛利率 17.9%，同环比-6.4/-0.4pct，归母净利率 3.0%，同环比-8.2/-1.2pct。

■ **24Q2 电解液出货 13 万吨+、全年预计 20%-25% 增长。**我们预计公司 24Q3 电解液出货 13.6 万吨+，环增 20%+，Q3 外供六氟折固 2000 吨+，环增 30%+，折电解液近 2 万吨，合计对应电解液出货 15.5 万吨，环增 20%，且外售 LiFSI 起量，我们预计 Q3 出货折固 800 吨。24 年电解液我们预计出货近 50 万吨，同比 20%-25% 增长，我们预计 24 全年锂盐外供有望达 0.8 万吨折固，折电解液 6 万吨+，合计总出货有望达约 55 万吨，同增约 40%，市占率进一步提升。

■ **24Q3 电解液板块盈利 1.1 亿元+、单位利润已触底。**我们测算 24Q3 电解液单吨净利约 0.08 万元，环比持平，外供锂盐折固单吨利润 0.3 万元+，环降约 35%，电解液板块 24Q3 合计贡献利润 1.1 亿元+，预计 24 全年电解液单吨利润 0.09 万元左右。我们预计六氟单位盈利 24Q2 已触底，预计 24H2 盈利底部维持。9 月部分厂商加工费探涨 0.1-0.2 万元/吨。但考虑关停产能仍需时间退出，我们预计盈利 25Q2 有望反转。

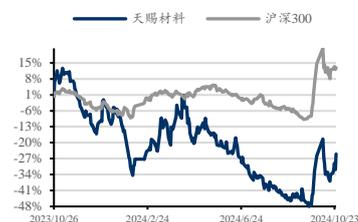
■ **磷酸铁 24Q3 亏损环比持平、日化稳定贡献盈利。**我们预计 24Q3 磷酸铁及铁锂经营性亏损约 0.6 亿元，环比持平，且计提减值 0.14 亿元，合计影响利润 0.74 亿元，我们预计 24 年磷酸铁业务合计影响利润 2 亿元+。24Q3 回收业务及碳酸锂套保贡献利润约 0.1 亿元，24 年资源回收板块有望贡献利润 0.5 亿元+。日化业务我们预计 24Q3 贡献 0.5 亿元+利润，环比持平，预计 24 年贡献利润 2 亿元+。

■ **Q3 费用环比小幅改善、资本开支同比下降明显。**公司 24Q1-Q3 期间费用 11.6 亿元，同降 4.3%，费用率 13.1%，同增 3.1pct，其中 Q3 期间费用 4.2 亿元，同环比-3.2%/+11.9%，费用率 12.2%，同环比+1.8/-0.3pct；24Q1-Q3 经营性净现金流 6.5 亿元，同降 54.3%，其中 Q3 经营性现金流 2.8 亿元，同环比-62.6/-17.3%；24Q1-Q3 资本开支 6.3 亿元，同降 76.8%，其中 Q3 资本开支 1.6 亿元，同环比-74.2/+7.8%；24Q3 末存货 13 亿元，较 Q2 末增 6.8%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑行业出清节奏，我们下调公司 2024 年，上调 2025-2026 年归母净利润预期至 5.6/15.5/23.6 亿元(原预期 6.1/15.0/22.6 亿元)，同比-70%/+176%/+52%，对应 PE 为 64/23/15 倍，考虑公司处于周期底部，未来价格恢复利润弹性较大，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.72
一年最低/最高价	12.86/28.98
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	25,927.50
总市值(百万元)	35,920.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.75
资产负债率(% ,LF)	44.21
总股本(百万股)	1,918.82
流通 A 股(百万股)	1,385.02

相关研究

《天赐材料(002709)：2024 年中报点评：电解液盈利触底，业绩符合预期》
2024-08-28

《天赐材料(002709)：2024H1 业绩预告点评：电解液盈利触底》
2024-07-11

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,936	11,115	13,012	16,009	营业总收入	15,405	13,804	18,451	23,337
货币资金及交易性金融资产	2,292	2,405	1,748	729	营业成本(含金融类)	11,412	11,528	14,931	18,580
经营性应收款项	5,747	5,927	7,887	11,245	税金及附加	101	91	122	154
存货	1,172	2,053	2,659	3,309	销售费用	101	97	114	145
合同资产	0	0	0	0	管理费用	640	635	738	840
其他流动资产	726	729	719	727	研发费用	646	621	701	817
非流动资产	14,041	14,082	13,864	13,514	财务费用	149	155	127	131
长期股权投资	401	391	391	391	加:其他收益	147	110	111	140
固定资产及使用权资产	7,430	7,313	7,324	7,201	投资净收益	38	46	74	70
在建工程	2,013	2,013	1,613	1,213	公允价值变动	1	10	10	10
无形资产	1,215	1,388	1,561	1,734	减值损失	(207)	(180)	(60)	(50)
商誉	215	215	215	215	资产处置收益	8	1	2	2
长期待摊费用	36	36	35	34	营业利润	2,343	666	1,854	2,843
其他非流动资产	2,731	2,726	2,726	2,726	营业外净收支	(19)	(14)	(9)	(9)
资产总计	23,977	25,197	26,877	29,523	利润总额	2,324	652	1,845	2,834
流动负债	5,944	6,943	7,474	8,349	减:所得税	482	98	277	425
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,681	100	100	100	净利润	1,842	554	1,568	2,409
经营性应付款项	3,421	3,456	4,476	5,570	减:少数股东损益	(48)	(8)	16	48
合同负债	54	2,306	1,493	929	归属母公司净利润	1,891	562	1,552	2,361
其他流动负债	788	1,082	1,406	1,750	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	0.29	0.81	1.23
非流动负债	4,453	4,453	4,453	4,453	EBIT	2,456	833	1,845	2,802
长期借款	894	894	894	894	EBITDA	3,183	1,958	3,142	4,243
应付债券	3,302	3,302	3,302	3,302	毛利率(%)	25.92	16.49	19.08	20.39
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	12.27	4.07	8.41	10.12
其他非流动负债	225	225	225	225	收入增长率(%)	(30.97)	(10.39)	33.66	26.49
负债合计	10,397	11,396	11,927	12,802	归母净利润增长率(%)	(66.92)	(70.27)	176.15	52.10
归属母公司股东权益	13,355	13,584	14,717	16,440					
少数股东权益	225	217	232	281					
所有者权益合计	13,580	13,801	14,949	16,721					
负债和股东权益	23,977	25,197	26,877	29,523					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,274	3,458	1,037	897	每股净资产(元)	6.84	5.78	6.27	7.02
投资活动现金流	(3,893)	(1,164)	(1,033)	(1,037)	最新发行在外股份(百万股)	1,919	1,919	1,919	1,919
筹资活动现金流	(787)	(2,191)	(671)	(889)	ROIC(%)	10.44	3.76	8.38	11.81
现金净增加额	(2,402)	103	(667)	(1,029)	ROE-摊薄(%)	14.16	4.14	10.55	14.36
折旧和摊销	727	1,125	1,298	1,441	资产负债率(%)	43.36	45.23	44.38	43.36
资本开支	(3,100)	(1,213)	(1,107)	(1,107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.00	63.90	23.14	15.21
营运资本变动	(669)	1,365	(2,064)	(3,181)	P/B (现价)	2.74	3.24	2.98	2.67

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>