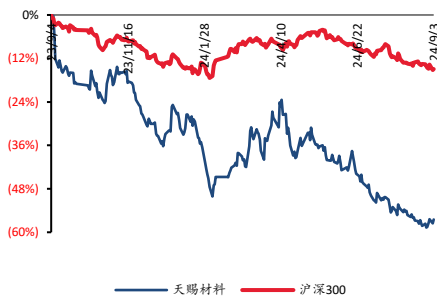


## 天赐材料 2024 半年报点评：锂盐外售提升市占率，一体化能力持续提升

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.19/19.19
总市值/流通(亿元)	274.78/274.78
12个月内最高/最低价(元)	33.58/13.31

### 相关研究报告

<<天赐材料点评：电解液龙头有望率先见底，看好后续量利齐升带来的弹性机会>>—2024-03-14

<<【太平洋新能源】天赐材料 2023 年中报点评报告——一体化布局优势明显，海外布局、新技术增强穿越周期的成长能力>>—2023-08-17

<<【太平洋新能源】天赐材料 2022 年年报点评报告：一体化布局穿越周期，新技术、新产品引领长期成长>>—2023-04-12

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：谭甘露

电话：

E-MAIL: tangl@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122100017

**事件：**公司发布 2024 年半年报，公司 2024 上半年实现营收 54.50 亿元，同比-31.76%；归母净利润 2.37 亿元，同比-81.56%，扣非净利 1.86 亿元，同比-85.35%。

**锂盐外售提升市占率，单位盈利保持领先。**市占率方面，公司与头部客户签订战略合作协议，保证市场占有率的稳定，同时通过调整锂离子电池材料的销售策略，积极推进核心原材料六氟磷酸锂及 LiFSI 的外售，产能利用率及市占率进一步提升。盈利方面，公司凭借一体化布局持续保持核心原材料的高自供比例，同时横向发展新材料业务增加利润，在行业普遍承压的情况下，仍然保持较好的产品竞争力，维持在领先的毛利水平。海外布局方面，公司加快海外业务发展进程，其中多个海外定点项目进入中试阶段，海外工厂建设有序进行，积极推进北美、摩洛哥等多个国际项目，公司全球竞争力进一步提升。

**磷酸铁销量同比高增，成本有望进一步优化。**销量方面，公司磷酸铁产品在头部客户处实现突破上量，并加快新客户的验证周期，导入多家新客户公司，上半年磷酸铁产品销量同比实现 67% 的增长。成本方面，公司重点解决 30 万吨磷酸铁项目（一期）产线的调试问题，通过提高产品质量的稳定性和提升产能利用率来降低磷酸铁的成本，加强产品竞争优势，同时推进生产工艺改进，重点开展氧化改造、回收磷酸铁等多项降本措施，打造公司正极材料的竞争优势，目前项目均处于中试阶段。

**资源循环一体化能力持续提升，日化业务保持稳步增长。**资源循环业务方面，随着碳酸锂提纯产线的顺利开工及调试并保持稳定的开工率，目前公司已具备选矿到冶炼以及提纯碳酸锂的一体化处理能力。日化业务方面，新型氨基酸甲牛产品完成前两大客户的导入上量，日化材料销量较去年同期增长 7.5%，销售额增长 11.36%。特种化学品方面，粘结剂产品边涂胶已通过多家电池厂商测试，目前已形成小批量订单出货。

**投资建议：**考虑行业竞争加剧，我们下调盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 123/152/250 亿元，同比增长 -20%/+24%/+65%；归母净利润分别 6/14/23 亿元（原预期 13/22 亿元），同比增长 -70%/+148%/+65%。对应 EPS 分 0.3/0.7/1.2 元。当前股价对应 PE 47/19/12。维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧、下游需求不及预期、海外及新业务发展不

及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,404.64	12,270.00	15,179.60	24,990.42
营业收入增长率(%)	-30.97%	-20.35%	23.71%	64.63%
归母净利（百万元）	1,890.62	566.78	1,404.67	2,311.09
净利润增长率(%)	-66.92%	-70.02%	147.83%	64.53%
摊薄每股收益（元）	0.99	0.30	0.73	1.20
市盈率（PE）	25.33	47.36	19.11	11.62

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	47	23	27	34	39
应收和预付款项	50	46	37	46	75
存货	24	12	10	12	19
其他流动资产	32	18	24	26	33
流动资产合计	152	99	98	117	167
长期股权投资	2	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	44	74	72	70	67
在建工程	26	20	24	28	32
无形资产开发支出	8	12	13	13	14
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	175	129	122	142	192
资产总计	255	240	236	257	309
短期借款	8	12	13	14	15
应付和预收款项	47	34	29	33	54
长期借款	8	9	10	11	12
其他负债	64	48	49	50	56
负债合计	127	104	101	108	137
股本	19	19	19	19	19
资本公积	19	18	17	17	17
留存收益	88	95	95	109	132
归母公司股东权益	125	134	132	146	169
少数股东权益	3	2	2	2	2
股东权益合计	128	136	135	149	172
负债和股东权益	255	240	236	257	309

**现金流量表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	42	23	11	13	11
投资性现金流	-51	-39	-2	-7	-6
融资性现金流	35	-8	-5	1	1
现金增加额	25	-24	4	7	6

**利润表 (亿)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	223	154	123	152	250
营业成本	138	114	100	114	189
营业税金及附加	2	1	1	1	2
销售费用	1	1	1	1	2
管理费用	5	6	7	9	14
财务费用	0	1	1	2	2
资产减值损失	0	-2	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	69	23	8	19	31
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	69	23	8	19	31
所得税	10	5	2	5	8
净利润	58	18	6	14	23
少数股东损益	1	0	0	0	0
归母股东净利润	57	19	6	14	23

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	37.97%	25.92%	18.50%	24.90%	24.38%
销售净利率	25.61%	12.27%	4.62%	9.25%	9.25%
销售收入增长率	101.22%	-30.97%	-20.35%	23.71%	64.63%
EBIT 增长率	128.10%	-63.69%	-65.24%	142.78%	58.30%
净利润增长率	158.77%	-66.92%	-70.02%	147.83%	64.53%
ROE	45.55%	14.16%	4.28%	9.60%	13.64%
ROA	22.38%	7.89%	2.41%	5.47%	7.48%
ROIC	32.33%	9.99%	3.25%	7.30%	10.34%
EPS (X)	2.99	0.99	0.30	0.73	1.20
PE (X)	14.67	25.33	47.36	19.11	11.62
PB (X)	6.74	3.61	2.03	1.83	1.58
PS (X)	3.79	3.13	2.19	1.77	1.07
EV/EBITDA (X)	11.65	16.30	21.93	11.41	7.69

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。