

天赐材料 (002709)

2022 年业绩预告点评: 电解液单位盈利好于市场, 业绩符合市场预期 买入 (维持)

2023 年 01 月 20 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

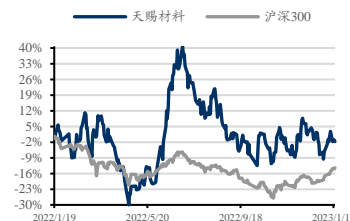
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	11,091	23,461	33,088	39,291
同比	169%	112%	41%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	2,208	5,852	6,037	8,049
同比	314%	165%	3%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.15	3.04	3.13	4.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.73	15.37	14.90	11.17

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 公司 22 年归母净利 55.5-59.5 亿元, 同增 151-169%, 业绩符合市场预期。公司 22 年归母净利 55.5-59.5 亿元, 同增 151-169%; 扣非净利 53.8-57.8 亿元, 同增 148%-166%, 其中 Q4 归母净利 11.9-15.9 亿元, 同比 +82%~+123%, 环比 -19%~+9%; 扣非净利 11.2-15.2 亿元, 同 +70%~+131%, 环比 -18%~+11%, 符合市场预期。
- Q4 电解液出货环增 20%, 盈利水平大幅好于行业。我们预计 Q4 公司电解液出 11 万吨, 环增 20%左右, 22 年全年出货 32-33 万吨, 同增 120%+, 考虑公司成本领先助力市占率进一步提升, 我们预计 23 年出货 60 万吨左右, 同增 80%+。盈利方面, 我们测算 22Q4 电解液单吨净利 1.1 万元/吨左右, 环降约 15%, 主要系六氟价格下跌影响, 但仍明显好于市场平均, 充分体现公司成本竞争力, 我们预计 22 年全年单吨盈利达 1.4 万元/吨, 同比微增。
- 公司液体六氟成本优势明显, 我们预计 23 年单吨净利仍可维持 0.8 万元/吨+。23 年 Q1 电解液厂商重新议价, 我们预计六氟价格下降至 20-22 万元/吨左右, 对应二线六氟厂商单吨利润 0.5-1 万元/吨, 小厂已亏损并逐步出清, 公司液体六氟成本优势明显, 我们预计维持 3 万元/吨左右的成本优势, 对应电解液利润增厚 0.3~0.4 万元/吨, 叠加 23 年 LIFSI 放量, 对应贡献电解液利润 0.3~0.4 万元/吨, 我们预计公司 23 年单吨净利仍可维持 0.8 万元/吨+, 好于行业平均水平。
- Q4 磷酸铁出货 1 万吨, 23 年新增产能释放推动出货高增长。22 年磷酸铁出货近 4 万吨, 其中 Q4 出货约 1 万吨, 环比微增, 主要系公司新增产能受疫情影响年底投产, 23 年随着新增产能逐步释放, 我们预计出货达 20-25 万吨。盈利方面, 我们预计 Q4 磷酸铁单吨净利约 0.5-0.6 万元, 环降约 40%, 我们预计共贡献约 0.5-0.6 亿元利润, 23 年磷酸铁价格我们预计逐步回归, 单吨净利我们预计维持 0.3 万元/吨左右; 此外公司日化业务贡献 0.6 亿元左右利润。
- 盈利预测与投资评级: 考虑六氟竞争加剧, 我们预计下调公司 22-24 年归母净利预期至 58.52/60.37/80.49 亿元(原预期 58.81/64.98/87.44 亿元), 同比 +165%/3%/33%, 对应 PE 为 15x/15x/11x, 考虑到公司为电解液龙头, 给予 23 年 22 倍 PE, 对应目标价 68.9 元, “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)	46.68
一年最低/最高价	36.26/108.46
市净率(倍)	8.29
流通 A 股市值(百万元)	64,483.92
总市值(百万元)	89,936.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.63
资产负债率(% ,LF)	52.11
总股本(百万股)	1,926.66
流通 A 股(百万股)	1,381.40

相关研究

- 《天赐材料(002709): 收购胶黏剂公司, 电解液海外布局加速》
2022-11-25
- 《天赐材料(002709): 2022 年三季报点评: 业绩符合市场预期, 出货环比高增长》
2022-10-28

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,252	15,817	24,269	30,620	营业总收入	11,091	23,461	33,088	39,291
货币资金及交易性金融资产	2,148	3,138	5,913	6,909	营业成本(含金融类)	7,211	14,183	23,018	26,338
经营性应收款项	5,621	9,907	14,028	18,780	税金及附加	78	166	234	278
存货	1,252	2,526	4,099	4,690	销售费用	76	160	225	267
合同资产	0	0	0	0	管理费用	355	704	926	1,022
其他流动资产	231	246	229	241	研发费用	378	798	1,026	1,179
非流动资产	4,648	5,895	6,854	7,711	财务费用	38	11	22	50
长期股权投资	30	20	20	20	加:其他收益	26	28	26	28
固定资产及使用权资产	2,493	3,382	3,969	4,454	投资净收益	-2	-2	-3	-4
在建工程	987	1,187	1,387	1,587	公允价值变动	0	10	10	10
无形资产	531	704	877	1,050	减值损失	-294	-327	-400	-490
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-12	-2	-3	-4
长期待摊费用	6	6	5	4	营业利润	2,672	7,147	7,266	9,697
其他非流动资产	600	595	595	595	营业外净收支	29	35	40	35
资产总计	13,899	21,712	31,124	38,331	利润总额	2,702	7,182	7,306	9,732
流动负债	6,146	9,616	14,447	15,555	减:所得税	394	1,149	1,096	1,460
短期借款及一年内到期的非流动负债	561	100	1,619	2,193	净利润	2,307	6,033	6,210	8,272
经营性应付款项	2,366	4,654	7,553	8,643	减:少数股东损益	99	181	174	223
合同负债	2,027	2,837	2,302	1,317	归属母公司净利润	2,208	5,852	6,037	8,049
其他流动负债	1,192	2,025	2,973	3,403	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	3.04	3.13	4.18
非流动负债	384	384	384	384	EBIT	2,966	7,451	7,658	10,207
长期借款	311	311	311	311	EBITDA	3,387	7,941	8,349	11,041
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.98	39.55	30.43	32.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.91	24.94	18.24	20.49
其他非流动负债	73	73	73	73	收入增长率(%)	169.26	111.54	41.03	18.75
负债合计	6,529	9,999	14,830	15,939	归母净利润增长率(%)	314.42	164.99	3.16	33.33
归属母公司股东权益	7,157	11,318	15,725	21,601					
少数股东权益	213	394	568	791					
所有者权益合计	7,370	11,713	16,293	22,392					
负债和股东权益	13,899	21,712	31,124	38,331					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,047	4,946	4,592	4,349	每股净资产(元)	7.46	8.39	11.66	16.01
投资活动现金流	-1,758	-1,767	-1,667	-1,673	最新发行在外股份(百万股)	1,927	1,927	1,927	1,927
筹资活动现金流	1,553	-2,199	-159	-1,691	ROIC(%)	39.76	61.47	42.90	40.24
现金净增加额	1,836	980	2,766	985	ROE-摊薄(%)	30.86	51.70	38.39	37.26
折旧和摊销	421	490	690	833	资产负债率(%)	46.98	46.05	47.65	41.58
资本开支	-1,609	-1,767	-1,663	-1,669	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.73	15.37	14.90	11.17
营运资本变动	-997	-2,710	-3,679	-5,719	P/B(现价)	6.26	5.56	4.00	2.92

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

