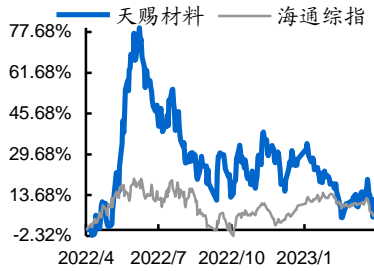


投资评级 **优于大市** 首次覆盖

23Q1 净利润同比减少 53.62%，锂电池材料业务实现较快增长

股票数据

04月28日收盘价(元)	42.68
52周股价波动(元)	36.26-81.90
总股本/流通A股(百万股)	1927/1384
总市值/流通市值(百万元)	82230/59072

相关研究
市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.9	-4.8	-9.7
相对涨幅(%)	4.5	-3.5	-5.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

分析师: 马天一

Tel: 02123219171

Email: mty15264@haitong.com

证书: S0850523030004

投资要点:

- 公司 2023Q1 扣非净利润同比减少 54.11%。**公司 2023Q1 实现营业收入 43.13 亿元, 同比减少 16.22%; 实现归母净利润 6.95 亿元, 同比减少 53.62%; 实现扣非净利润 6.86 亿元, 同比减少 54.11%。
- 公司 2022 年扣非净利润同比增长 155.38%。**公司实现营业收入 223.17 亿元, 同比增长 101.22%; 实现归母净利润 57.14 亿元, 同比增长 158.77%; 实现扣非净利润 55.39 亿元, 同比增长 155.38%。
- 锂离子电池材料业务实现较快增长。**锂离子电池材料产品 2022 年毛利 80.27 亿元, 同比增长 129%。在循环经济体系的持续布局下, 公司正极材料业务于 2022 年开始放量, 磷酸铁销量同比增长 71%, 收入比重逐渐增加。2022 年 6 月公司凭借深厚的技术积累和积极的资金投入, 正式发布锂离子电池粘结剂和 PACK/模组用胶粘剂的新技术与新产品, 赢得了市场热烈的反响。公司积极与各大电芯客户推进项目合作, 并取得了积极的成果, 标志着公司正式进军锂离子电池辅材领域。同时, 公司于 2022 年 11 月公告披露收购东莞腾威 85% 股权, 进一步实现锂离子电池用胶领域产品线的搭建, 为后续新利润增长极的实现打下坚实基础。
- 日化材料及特种化学品 2022 年销量稳步增长。**公司在洗护领域深度绑定国内外大客户, 积极配合大客户行进关键原材料的开发和供应。渠道拓展和市场推广方面, 采用云课堂、虚拟场景论坛等多种低碳方式, 以加速转化为目的, 高频率展开与国内外客户的技术研讨和宣讲; 结合线上微信公众号、视频号, 线下参展, 宣讲等多渠道推广, 加强品牌曝光和获客; 与行业媒体、协会等达成良好合作关系, 加强品牌影响力, 促进品牌舆论正面化
- 在建项目为公司增长奠定基础。**年产 30 万吨磷酸铁项目(二期)预计 23 年建成; 年产 15.2 万吨锂电新材料项目预计 23 年投产; 年产 9.5 万吨锂电基础材料及 10 万吨二氯丙醇项目预计 23 年 2 月建成; 年产 18.5 万吨日用化工新材料项目预计 23 年建成; 年产 20 万吨锂电材料项目预计 23 年 8 月建成; 年产 30 万吨电解液和 10 万吨铁锂电池回收项目预计 23 年 11 月建成; 年产 20 万吨锂电池电解液改扩建和 10 万吨铁锂电池回收项目预计 23 年 7 月建成; 年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目(一期)预计 24 年建成;。
- 盈利预测。**我们预计公司 2023-25 年净利润分别为 50.49 亿元、64.96 亿元、73.70 亿元。结合可比公司估值, 给予公司 2023 年 19-21 倍 PE, 对应合理价值区间为 49.78-55.02 元, 首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**行业政策风险; 技术迭代风险; 原材料价格波动风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	11091	22317	23373	30561	34569
(+/-)YoY(%)	169.3%	101.2%	4.7%	30.8%	13.1%
净利润(百万元)	2208	5714	5049	6496	7370
(+/-)YoY(%)	314.4%	158.8%	-11.6%	28.7%	13.5%
全面摊薄 EPS(元)	1.15	2.97	2.62	3.37	3.83
毛利率(%)	35.0%	38.0%	36.4%	36.3%	36.3%
净资产收益率(%)	30.9%	45.5%	28.7%	27.0%	23.4%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

盈利预测:**价格:**

- 1) 锂离子电池材料用品: 根据 22 年价格, 我们判断锂电材料价格下行, 我们假设 23-25 年价格为 3 万元/吨。
- 2) 个人护理品材料产品: 根据 22 年价格, 我们判断个人护理品材料产品价格保持平稳, 假设 23-25 年价格为 1.17 万元/吨。

产能利用率:

- 1) 锂离子电池材料用品: 假设 23-25 年产能利用率为 37%、39%和 44%。
- 2) 个人护理品材料产品: 假设 23-25 年产能利用率为 35%、50%和 60%。

产销率:

- 1) 锂离子电池材料用品: 根据 22 年产销率, 我们判断产销率保持稳定, 假设 23-25 年产销率为 100%。
- 2) 个人护理品材料产品: 根据 22 年产销率, 我们判断产销率保持稳定, 假设 23-25 年产销率为 100%。

表 1 天赐材料分产品盈利预测

项目	2022	2023E	2024E	2025E
总收入(百万元)	22316.94	23372.76	30561.20	34568.74
总成本(百万元)	13843.39	14872.85	19452.54	22011.28
总毛利(百万元)	8473.55	8499.91	11108.66	12557.46
总毛利率	37.97%	36.37%	36.35%	36.33%
锂离子电池材料产品				
收入(百万元)	20822.06	21691.42	28313.44	31943.37
成本(百万元)	12794.87	13665.60	17837.47	20124.32
毛利(百万元)	8,027.19	8,025.83	10,475.97	11,819.05
毛利率	38.55%	37.00%	37.00%	37.00%
个人护理品材料产品				
收入(百万元)	1135.19	1321.65	1888.08	2265.69
成本(百万元)	796.52	951.59	1359.42	1631.30
毛利(百万元)	338.67	370.06	528.66	634.39
毛利率	29.83%	28.00%	28.00%	28.00%
其他主营业务				
收入(百万元)	181.14	181.14	181.14	181.14
成本(百万元)	146.66	148.54	148.54	148.54
毛利(百万元)	34.48	32.61	32.61	32.61
毛利率	19.04%	18.00%	18.00%	18.00%
其他业务				
收入(百万元)	178.54	178.54	178.54	178.54
成本(百万元)	105.34	107.12	107.12	107.12
毛利(百万元)	73.21	71.42	71.42	71.42
毛利率	41.00%	40.00%	40.00%	40.00%

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价(元)	EPS(元/股)			PE(倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300037.SZ	新宙邦	48.75	2.36	2.08	2.93	18	23	17
002407.SZ	多氟多	20.33	2.54	2.22	2.87	13	10	11
	平均值					16	17	14

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 股价为 2022 年 4 月 28 日收盘价, 每股收益均为 WIND 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	22317	23373	30561	34569
每股收益	2.97	2.62	3.37	3.83	营业成本	13843	14873	19453	22011
每股净资产	6.51	9.13	12.50	16.33	毛利率%	38.0%	36.4%	36.3%	36.3%
每股经营现金流	2.16	0.82	3.59	3.49	营业税金及附加	158	234	306	346
每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	109	280	367	415
P/E	14.39	16.29	12.66	11.16	营业费用率%	0.5%	1.2%	1.2%	1.2%
P/B	6.55	4.67	3.41	2.61	管理费用	547	935	1284	1452
P/S	3.68	3.52	2.69	2.38	管理费用率%	2.5%	4.0%	4.2%	4.2%
EV/EBITDA	11.65	12.07	8.80	7.18	EBIT	6765	6093	7839	8893
股息率%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	21	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	38.0%	36.4%	36.3%	36.3%	资产减值损失	-40	0	0	0
净利润率	25.6%	21.6%	21.3%	21.3%	投资收益	140	0	0	0
净资产收益率	45.5%	28.7%	27.0%	23.4%	营业利润	6872	6093	7839	8893
资产回报率	22.4%	18.1%	16.2%	16.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	32.3%	22.5%	22.5%	20.3%	利润总额	6872	6093	7839	8893
盈利增长 (%)					EBITDA	7277	6792	8638	9793
营业收入增长率	101.2%	4.7%	30.8%	13.1%	所得税	1027	914	1176	1334
EBIT 增长率	128.1%	-9.9%	28.7%	13.5%	有效所得税率%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	158.8%	-11.6%	28.7%	13.5%	少数股东损益	130	129	167	189
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	5714	5049	6496	7370
资产负债率	49.7%	35.4%	38.4%	27.5%					
流动比率	1.78	3.01	2.60	4.16	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.39	2.54	2.14	3.70	货币资金	4664	5238	11160	16880
现金比率	0.55	0.91	0.99	2.10	应收账款及应收票据	4634	5245	7672	6939
经营效率指标					存货	2374	1344	3519	1984
应收账款周转天数	64.68	76.00	76.00	76.00	其它流动资产	3508	5428	6866	7703
存货周转天数	47.14	45.00	45.00	45.00	流动资产合计	15179	17255	29216	33506
总资产周转率	1.13	0.87	0.90	0.82	长期股权投资	190	190	190	190
固定资产周转率	6.49	5.16	6.39	7.01	固定资产	4381	4682	4882	4983
					在建工程	2588	2588	2588	2588
					无形资产	824	824	824	824
					非流动资产合计	10352	10652	10852	10953
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	25531	27907	40069	44459
净利润	5714	5049	6496	7370	短期借款	798	798	798	798
少数股东损益	130	129	167	189	应付票据及应付账款	4721	2055	6807	3221
非现金支出	600	700	800	900	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-147	0	0	0	其它流动负债	3010	2873	3620	4037
营运资金变动	-2133	-4304	-540	-1738	流动负债合计	8528	5726	11224	8055
经营活动现金流	4164	1574	6922	6720	长期借款	776	776	776	776
资产	-3637	-1000	-1000	-1000	其它长期负债	3389	3389	3389	3389
投资	-1474	0	0	0	非流动负债合计	4165	4165	4165	4165
其他	5	0	0	0	负债总计	12693	9891	15390	12220
投资活动现金流	-5107	-1000	-1000	-1000	实收资本	1927	1927	1927	1927
债权募资	4286	0	0	0	归属于母公司所有者权益	12546	17595	24091	31462
股权募资	108	0	0	0	少数股东权益	292	421	588	777
其他	-943	0	0	0	负债和所有者权益合计	25531	27907	40069	44459
融资活动现金流	3451	0	0	0					
现金净流量	2519	574	5922	5720					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
马天一 电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,皇马科技,和远气体,华光新材,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,万润股份,昊华科技,东华能源,德美化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材,凌玮科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。