

天赐材料（002709）2022年报及2023Q1业绩预告点评

## 业绩符合预期，循环经济体系与横向产业协同提升竞争优势

### 事项:

- ❖ 公司近日发布2022年报及2023Q1业绩预告。2022年营收223.2亿，同比+101.2%；归母净利润57.1亿，同比+158.8%；扣非归母净利润55.4亿，同增155.4%。其中2023年Q4营收58.9亿，同比+31.8%，环比-2.9%；归母净利润13.5亿，同比+106.8%，环比-6.9%；扣非归母净利润12.9亿，同比+95.1%，环比-6.1%；毛利率30.9%，同比+1.8pcts，环比-10.2pcts；费用率5.1%，同比-1.7pcts，环比-3.4pcts；净利率23.0%，同比+8.3pcts，环比-1.0pcts。
- ❖ 2023年Q1营收43.1亿，同比-16.2%，环比-26.7%；归母净利润7.0亿，同比-53.6%，环比-48.7%；扣非归母净利润6.9亿，同比-54.1%，环比-46.6%；毛利率69.5%，同比+13.5pcts，环比+38.6pcts；费用率8.9%，同比+2.1pcts，环比+3.8pcts；净利率16.1%，同比-13.0pcts，环比-6.9pcts。

### 评论:

- ❖ **循环经济体系保障公司成本竞争优势。**通过自产主要产品的核心关键原材料，如电解质、添加剂、正极材料前驱体等，并持续创新完善生产工艺、设备和技术；同时通过副产品的循环使用，构建循环产业链体系，获取持续的成本竞争优势。2022年开始正极业务放量，磷酸铁销量同比增长71%，收入比重逐渐增加，随着新产能磷酸铁项目落地及推进，预计将成为公司未来新的营收及利润增长点之一。
- ❖ **横向业务协同扩大公司行业影响力。**外延式投资方面，公司通过并购具备核心客户或技术优势的公司，参股上游核心原材料供应商、搭建下游材料循环产业、横向协同产业链其他材料提供商，成功进入正极材料、电池用胶类产品等市场。公司通过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，并与各大电芯客户推进项目合作，正式进军锂离子电池辅材领域。并于2022年11月收购东莞腾威85%股权，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。
- ❖ **投资建议：**公司为电解液龙头，核心优势在于六氟、添加剂等的一体化布局，未来在LiFSI放量下，电解液业务有望维持高毛利水平；磷酸铁、磷酸铁锂、粘结剂等新业务也有望打开公司的新增长点，但考虑电解液供需格局改变，价格下行，我们预计公司2023-2025归母净利润分别为45.81/62.16/76.98亿元（原值67.51/77.74/-），当前市值对应PE分别为18/13/11倍。参考可比公司估值，给予2023年20xPE，对应目标价47.6元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**新能源汽车销售不及预期，行业扩产过快导致竞争加剧，海外项目投产进度不及预期等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	22,317	25,827	35,287	48,407
同比增速(%)	101.2%	15.7%	36.6%	37.2%
归母净利润(百万)	5,714	4,581	6,216	7,698
同比增速(%)	158.8%	-19.8%	35.7%	23.8%
每股盈利(元)	2.97	2.38	3.23	4.00
市盈率(倍)	14	18	13	11
市净率(倍)	6.5	4.8	3.5	2.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月21日收盘价

## 强推（维持）

目标价：47.6元

当前价：42.32元

### 华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：何家金

邮箱：hejiajin@hcyjs.com

执业编号：S0360523010001

### 公司基本数据

总股本(万股)	192,665.84
已上市流通股(万股)	138,407.01
总市值(亿元)	815.36
流通市值(亿元)	585.74
资产负债率(%)	47.54
每股净资产(元)	6.79
12个月内最高/最低价	79.25/37.48

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《天赐材料（002709）2022年三季度业绩预告点评：业绩符合预期，一体化优势持续体现》

2022-10-13

《天赐材料（002709）跟踪分析报告：一体化布局优势明显，正极材料、粘结剂打开新增长点》

2022-09-30

《天赐材料（002709）2022年一季度业绩点评：业绩超预期，持续看一体化构筑的成本优势》

2022-05-02

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,664	6,585	9,682	13,897
应收票据	0	0	0	0
应收账款	4,634	7,840	10,388	13,929
预付账款	343	454	619	875
存货	2,374	3,145	4,288	6,057
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,165	3,516	5,011	7,093
流动资产合计	15,179	21,540	29,988	41,851
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	190	190	190	190
固定资产	4,381	5,273	6,166	6,892
在建工程	2,370	2,370	2,395	2,395
无形资产	824	882	941	1,016
其他非流动资产	2,587	2,560	2,583	2,601
非流动资产合计	10,352	11,274	12,275	13,094
<b>资产合计</b>	<b>25,531</b>	<b>32,815</b>	<b>42,263</b>	<b>54,945</b>
短期借款	798	806	822	891
应付票据	47	62	85	120
应付账款	4,674	6,088	8,114	11,521
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,180	1,366	1,866	2,560
其他应付款	564	307	363	432
一年内到期的非流动负债	194	194	194	194
其他流动负债	1,072	2,154	2,434	2,805
流动负债合计	8,528	10,977	13,877	18,522
长期借款	776	1,090	1,433	1,767
应付债券	3,189	3,189	3,189	3,189
其他非流动负债	200	164	167	172
非流动负债合计	4,165	4,442	4,789	5,127
<b>负债合计</b>	<b>12,693</b>	<b>15,419</b>	<b>18,667</b>	<b>23,649</b>
归属母公司所有者权益	12,546	17,127	23,343	31,041
少数股东权益	292	269	253	255
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,838</b>	<b>17,396</b>	<b>23,596</b>	<b>31,296</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,531</b>	<b>32,815</b>	<b>42,263</b>	<b>54,945</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,164</b>	<b>3,465</b>	<b>5,462</b>	<b>7,046</b>
现金收益	6,377	5,567	7,965	10,166
存货影响	-1,122	-771	-1,143	-1,769
经营性应收影响	-1,191	-3,210	-2,573	-3,655
经营性应付影响	2,424	1,172	2,104	3,512
其他影响	-2,325	706	-891	-1,208
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,107</b>	<b>-1,727</b>	<b>-1,886</b>	<b>-1,835</b>
资本支出	-4,108	-1,646	-1,805	-1,759
股权投资	-160	0	0	0
其他长期资产变化	-839	-80	-82	-76
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,451</b>	<b>183</b>	<b>-478</b>	<b>-995</b>
借款增加	4,084	322	359	402
股利及利息支付	-515	-261	-886	-1,458
股东融资	108	108	108	108
其他影响	-226	14	-59	-48

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>22,317</b>	<b>25,827</b>	<b>35,287</b>	<b>48,407</b>
营业成本	13,843	18,339	25,005	35,323
税金及附加	158	258	176	242
销售费用	109	126	172	236
管理费用	547	517	529	484
研发费用	894	904	1,059	1,452
财务费用	21	261	886	1,458
信用减值损失	-48	-42	-42	-46
资产减值损失	-40	-108	-140	-142
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	140	122	48	60
其他收益	71	34	33	36
<b>营业利润</b>	<b>6,872</b>	<b>5,426</b>	<b>7,358</b>	<b>9,118</b>
营业外收入	7	7	9	11
营业外支出	7	11	12	10
<b>利润总额</b>	<b>6,872</b>	<b>5,422</b>	<b>7,355</b>	<b>9,119</b>
所得税	1,027	813	1,103	1,368
<b>净利润</b>	<b>5,844</b>	<b>4,609</b>	<b>6,252</b>	<b>7,751</b>
少数股东损益	130	28	36	53
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,714</b>	<b>4,581</b>	<b>6,216</b>	<b>7,698</b>
NOPLAT	5,862	4,831	7,005	8,990
EPS(摊薄) (元)	2.97	2.38	3.23	4.00

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	101.2%	15.7%	36.6%	37.2%
EBIT 增长率	151.6%	-17.5%	45.0%	28.3%
归母净利润增长率	158.8%	-19.8%	35.7%	23.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.0%	29.0%	29.1%	27.0%
净利率	26.2%	17.8%	17.7%	16.0%
ROE	45.5%	26.7%	26.6%	24.8%
ROIC	45.5%	28.4%	31.1%	30.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.7%	47.0%	44.2%	43.0%
债务权益比	40.2%	31.3%	24.6%	19.8%
流动比率	1.8	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.5	1.7	1.9	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	65	87	93	90
应付账款周转天数	90	106	102	100
存货周转天数	47	54	54	53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.97	2.38	3.23	4.00
每股经营现金流	2.16	1.80	2.83	3.66
每股净资产	6.51	8.89	12.12	16.11
<b>估值比率</b>				
P/E	14	18	13	11
P/B	7	5	4	3
EV/EBITDA	12	14	10	8

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522