

## 天赐材料(002709)/化学制品

## 锂电材料航母成效显著，战略布局具备高成长性

**评级：买入(首次)**

市场价格：49.91

目标价格：71

分析师：邵晶鑫

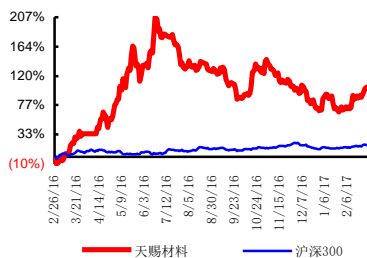
执业证书编号：S0740517010005

电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	325
流通股本(百万股)	179
市价(元)	49.91
市值(百万元)	16,223
流通市值(百万元)	8,935

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	705.69	945.80	1,837.15	2,634.74	3,372.08
增长率 yoy%	18.39%	34.03%	94.24%	43.41%	27.99%
净利润	61.53	99.56	397.12	649.75	715.19
增长率 yoy%	-24.34%	61.79%	298.89%	63.62%	10.07%
每股收益(元)	0.51	0.77	1.22	2.00	2.20
每股现金流量	0.57	0.69	1.11	1.37	1.67
净资产收益率	7.26%	8.37%	10.77%	14.98%	14.15%
P/E	62.03	108.26	40.92	25.01	22.72
PEG	—	1.75	0.14	0.39	2.26

**投资要点**

- 事件：**公司发布 2016 年业绩快报，全年实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 94.25%；归母净利 3.95 亿元，同比增长 297%；基本每股收益 1.2 元，同比增长 273%。公司全年业绩实现高速增长主要得益于电解液产业链构建后实现量价齐升，传统个护板块也因规模效应实现小幅增长。
- 全年电解液量价齐升，盈利能力大幅增强。**公司是全球电解液行业的绝对龙头，不仅拥有 2 万吨电解液产能，还配备 2000 吨六氟磷酸锂产能。2016 年下游新能源汽车行业快速发展，上游溶质六氟磷酸锂在供不应求下价格大幅上涨，双重利好下电解液业务实现量价齐升，预计全年出货量在 2 万吨左右。公司六氟磷酸锂虽有 2000 吨六氟磷酸锂产能，但在下游需求持续增长的情况下，2016 年仍然外购了相当比例的高价六氟磷酸锂，所以对于 2016 年的业绩释放造成一定负面影响。
- 六氟磷酸锂有望实现 100%自供，未来盈利可期。**今年公司六氟磷酸锂投产 2000 吨后总产能将达到 4000 吨，届时将实现 100%自供，公司电解液成本有望进一步降低。在行业整体价格压力较大的情况下，公司有望一枝独秀，利润水平不降反升。
- 开启纵横双向战略布局，锂电材料航母轮廓初显。**纵向布局上，公司通过参股国内碳酸锂主要供应商江苏容汇，打通“碳酸锂—六氟磷酸锂—电解液”产业链；通过增资磷酸铁锂材料领军企业艾德纳米以及定增募投磷酸铁项目，打通“碳酸锂—磷酸铁—磷酸铁锂”产业链；两条产业链不仅能够发挥协同作用，实现客户资源高度共享，而且在原料端可以实现硫酸的循环使用进而降低成本，同时能助力公司更好掌握正极材料和电解液之间的搭配，以提高产品竞争力。横向布局上，通过募投高性能锂离子电池电解质 LiFSI、添加剂新型锂盐 LiPF<sub>2</sub> 以及 LiTDI 项目，增强电解液业务技术实力并丰富产品线，高度契合锂电池高端化的发展趋势。综合来看，公司布局前瞻，技术转化力和执行力强，未来将有望成为锂电材料的航母企业。
- 投资建议：**预计 2016-2018 年分别实现净利润 3.97、6.50 和 7.15 亿元，同比分别增长 299%、64%、10%，当前股价对应三年 PE 分别为 41、25、23 倍，给予目标价 71 元（以 2 月 24 日收盘价计，对应 2017 年 35 倍 PE），“买入”评级。
- 风险提示事件：**宏观经济下行，下游需求不及预期，产能投放不及预期

**图表 1: 键入图表的标题**

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	596	706	946	1,837	2,635	3,372
增长率	7.57%	18.4%	34.0%	94.2%	43.4%	28.0%
营业成本	-400	-498	-852	-1,109	-1,468	-2,005
% 销售收入	67.0%	70.5%	69.0%	60.4%	55.3%	59.5%
毛利	196	208	293	728	1,179	1,367
% 销售收入	33.0%	29.5%	31.0%	39.6%	44.7%	40.5%
营业税金及附加	-4	-3	-5	-13	-16	-20
% 销售收入	0.7%	0.4%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	-34	-45	-60	-88	-158	-202
% 销售收入	5.8%	6.4%	6.4%	4.8%	6.0%	6.0%
管理费用	-78	-91	-122	-175	-290	-371
% 销售收入	12.7%	12.9%	12.9%	9.5%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	82	68	108	453	715	773
% 销售收入	13.8%	9.7%	11.2%	24.6%	27.1%	22.9%
财务费用	-5	0	-3	20	29	50
% 销售收入	0.8%	0.0%	0.4%	-1.1%	-1.1%	-1.5%
资产减值损失	-3	-6	-8	-40	-20	-29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	1	20	25	30
% 税前利润	0.0%	3.8%	0.6%	4.3%	3.3%	3.6%
营业利润	74	66	95	452	749	825
营业利润率	12.5%	9.2%	10.0%	24.6%	28.4%	24.5%
营业外收支	25	8	20	10	5	5
税前利润	99	73	115	462	754	830
利润率	16.7%	10.3%	12.2%	25.2%	28.6%	24.6%
所得税	-15	-9	-16	-68	-106	-116
所得税率	14.7%	12.3%	13.5%	14.3%	14.0%	14.0%
净利润	85	64	99	398	648	714
少数股东损益	3	2	0	-1	-2	-2
归属于母公司的净利润	81	62	100	397	650	715
净利润率	13.6%	8.7%	10.5%	21.6%	24.7%	21.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	85	64	99	398	648	714
少数股东损益	0	0	0	-1	-2	-2
非现金支出	34	48	66	105	73	86
非经营收益	3	-2	2	-30	-30	-35
营运资金变动	-39	-41	-77	-110	-246	-219
经营活动现金净流	82	69	90	361	444	543
资本开支	92	119	122	37	115	16
其他	0	-29	-197	-70	-50	-50
其他	0	-23	23	20	25	30
投资活动现金净流	-92	-171	-296	-87	-140	-36
股权筹资	0	274	288	2,534	0	0
债权筹资	65	-73	8	-20	0	0
其他	-39	-28	-21	0	-588	0
筹资活动现金净流	26	173	275	2,513	-588	0
现金净流量	17	70	69	2,787	-283	507

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	77	148	222	3,010	2,729	3,238
应收账款	175	230	388	697	923	1,190
存货	85	100	125	191	239	330
其他流动资产	25	46	47	67	81	103
流动资产	362	523	782	3,965	3,972	4,860
% 总资产	45.5%	51.0%	48.1%	82.0%	80.5%	83.7%
长期投资	0	0	60	107	134	161
固定资产	398	461	540	507	557	522
% 总资产	50.0%	44.9%	33.2%	10.5%	11.3%	9.0%
无形资产	28	27	229	241	256	252
非流动资产	434	503	845	871	962	950
% 总资产	54.5%	49.0%	51.9%	18.0%	19.5%	16.3%
资产总计	796	1,026	1,626	4,836	4,934	5,810
短期借款	75	6	27	7	7	7
应付账款	127	148	358	592	622	782
其他流动负债	22	19	39	691	111	114
流动负债	224	173	424	1,290	739	902
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	4	4	4	4
负债	225	174	428	1,293	743	906
普通股股东权益	548	847	1,190	3,688	4,338	5,053
少数股东权益	17	5	9	8	6	5
负债股东权益合计	790	1,026	1,626	4,989	5,087	5,963

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.823	0.511	0.766	1.220	1.998	2.197
每股净资产 (元)	5.550	7.034	9.154	11.327	13.323	15.520
每股经营现金净流 (元)	0.834	0.573	0.694	1.112	1.367	1.674
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.180	1.800	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.83%	7.26%	8.37%	10.77%	14.96%	14.15%
总资产收益率	10.29%	6.00%	6.12%	7.96%	12.77%	11.99%
投入资本收益率	12.46%	8.42%	9.66%	65.94%	41.25%	39.87%
增长率						
营业总收入增长率	7.57%	18.39%	34.03%	94.24%	43.41%	27.99%
EBIT增长率	4.11%	-17.19%	55.09%	327.85%	57.96%	8.14%
净利润增长率	28.96%	-24.34%	61.79%	298.89%	63.62%	10.07%
总资产增长率	15.39%	29.82%	58.51%	197.36%	2.02%	17.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.2	83.6	87.0	83.0	82.0	83.0
存货周转天数	77.1	68.0	63.0	63.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	74.9	62.5	67.0	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	168.0	186.1	169.1	87.3	55.2	42.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.32%	-16.63%	-16.27%	-81.27%	-62.67%	-63.90%
EBIT利息保障倍数	16.9	-736.0	30.7	-22.6	-25.1	-15.5
资产负债率	28.48%	16.93%	26.29%	25.92%	14.60%	15.19%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。