

2019年09月08日

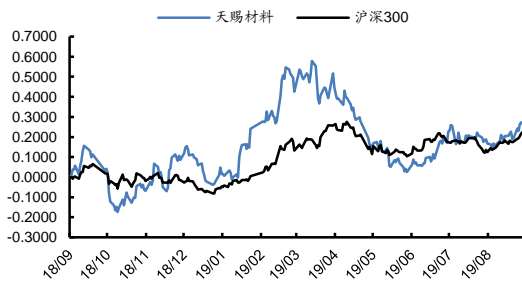
公司研究

评级：增持（维持）

研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 证券分析师： 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人： 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

业绩符合预期，期待 H2 反转向上 ——天赐材料（002709）中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
天赐材料	7.1	23.6	20.9
沪深 300	7.6	10.8	20.5

市场数据 2019-09-06

当前价格（元）	17.50
52 周价格区间（元）	11.02 - 22.64
总市值（百万）	9595.68
流通市值（百万）	9484.26
总股本（万股）	54832.43
流通股（万股）	54195.78
日均成交额（百万）	131.79
近一月换手（%）	14.27

相关报告

- 《天赐材料（002709）事件点评：业绩符合预期，电解液有望持续改善》——2019-04-02
- 《天赐材料（002709）业绩快报点评：业绩符合预期，未来有望高速增长》——2019-03-03
- 《天赐材料（002709）三季报点评：业绩符合预期，边际改善迎盈利拐点》——2018-11-05

事件：

公司发布半年报：2019H1 实现营收 12.17 亿元，同比增长 29.3%；归母净利润 5052 万元，同比下降 88.67%；扣非净利润 5250 万元，同比增长 443.16%。实际业绩位于预告 4900~6000 万元区间中值，符合预期。同时，公司预计前三季度净利润 7000~10000 万元，同比下降 78.84~85.19%。

投资要点：

- **扣非净利润环比上升，符合预期。**2019Q2 实现营收 6.74 亿元，同比增长 33%，环比增长 24%；同期归母净利润 2191 万元，同比下降 36%，环比下降 23%，其中归母扣非净利润 2695 万元，同比扭亏环比上升 5.48%，Q2 扣非业绩与 Q1 基本持平。扣非业绩的提升主要系锂电池材料、日化材料及特种化学品主营业务同步改善，而 2019H1 归母利润同比下滑 88.67% 主要系 2018 年同期公司对股权变更计量方式，若扣除 4.29 亿非经营性净利润的影响，公司 2019Q3 归母净利润为 0.19-0.49 亿元。
- **锂电材料与日化品业务改善向好。**公司锂电材料和日化产品两大业务向好，助推 2019H1 扣非业绩增长。1) **锂电材料产品：**实现营收 7.43 亿元，同比增长 30.4%，毛利率 25.4%，同比增长 2.46pct。主要系公司采取细分营销方式，对一线客户加大协作和配套服务的力度，销量保持明显增速，产销量继续领跑行业。2) **日化材料及特种化学品：**实现营收 3.99 亿元，同比增长 22.74%，毛利率 32.02%，同比+8.41pct，其业绩显著提升。在国内市场，公司日化产品开拓了中型优质的国内客户，实现了客户结构梯队化。在海外市场，公司开发更优质的经销渠道，在海外空白区域市场取得突破，高毛利及新产品得到了多家跨国大客户验证通过，使得国际业务保持持续增长的良好势头。
- **强化费用管控，账面现金充裕。**2019H1 公司加强对费用的管控，三费和研发支出合计 2.28 亿元，费用率 18.72%，同比下降 0.22pct。其中销售费用率 4.18%，同比下降 0.7pct；研发支出和管理费用率合计 12.22%，同比下降 1pct；财务费用率 2.32%，同比增长 0.47pct。综合来看，公司费用控制能力良好，剔除研发投入后，费用率维持在

低位。公司账面现金充裕，预付款项减少。截至年中，公司账面货币资金 3.69 亿元，同比增长 71.52%，主要来源于报告期期末取得的银行借款；预付款项 6146 万元，同比减少 68.58%，主要由于上半年公司到货冲减预付款项。

- **期待 H2 反转向，凸显中长期投资价值。**公司作为电解液与锂盐龙头，短期由于新能源汽车受补贴政策影响其下游需求相对疲乏，经过 7 月与 8 月份的调整，从 9 月开始将会迎来需求环比的持续改善，公司的电解液（含锂盐）业务有望迎来中长期拐点。与此同时，公司近年来持续加码布局锂电池相关业务，包括正极材料与前驱体、上游锂矿以及电池租赁业务，整体来说，尚处于亏损状态，对 2019H1 的业绩产生一定负面影响。随着这些业务的逐步改善，2019H2 有望迎来盈亏平衡点，有利于助推业绩再上台阶。叠加公司日化产品处于稳中上升的良好局面，公司的中长期投资价值凸显。
- **盈利预测及投资评级：**由于补贴大幅下降，导致行业需求阶段性承压，我们下调公司 2019、2020 年归母净利润至 1.52、3.06 亿元（原值为 2.87、5.15 亿元），对应 EPS 分别为 0.28、0.56 元，PE 分别为 63、31 倍。基于 1) 下游动力叠加 3C 电池需求从 9 月开始提速，公司电解液产销将进一步提升；2) 电解液及锂盐价格将稳中或升，其涨价或带来业绩弹性值得期待；3) 叠加日化材料及特种化学品的业务向好，公司业绩将步入中长期向上通道，公司作为行业龙头，享有估值溢价，因此维持公司“**增持**”评级。
- **风险提示：**新能源政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格低于预期；大盘系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2080	2571	3676	5480
增长率(%)	1%	24%	43%	49%
归母净利润（百万元）	456	152	306	468
增长率(%)	50%	-67%	102%	53%
摊薄每股收益（元）	1.34	0.28	0.56	0.85
ROE(%)	15.38%	4.90%	9.13%	12.52%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：天赐材料盈利预测表

证券代码:	002709.SZ				股价:	17.50	投资评级:	增持		日期:	2019-09-06
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标						
ROE	15%	5%	9%	13%	EPS	1.34	0.28	0.56	0.85		
毛利率	24%	27%	28%	29%	BVPS	8.31	5.37	5.81	6.50		
期间费率	21%	19%	17%	18%	估值						
销售净利率	22%	6%	8%	9%	P/E	13.02	63.33	31.40	20.51		
成长能力					P/B						
收入增长率	1%	24%	43%	49%	P/S	2.86	3.73	2.61	1.75		
利润增长率	50%	-67%	102%	53%							
营运能力					利润表 (百万元)						
总资产周转率	0.42	0.48	0.61	0.77	营业收入	2080	2571	3676	5480		
应收账款周转率	2.16	2.16	2.26	2.37	营业成本	1574	1882	2644	3872		
存货周转率	2.25	2.77	2.99	3.12	营业税金及附加	14	18	25	38		
偿债能力					销售费用						
资产负债率	40%	42%	45%	48%	管理费用	276	283	368	603		
流动比	1.35	1.42	1.41	1.42	财务费用	44	59	61	93		
速动比	0.97	1.09	1.07	1.04	其他费用/(-收入)	441	(10)	(10)	(10)		
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	542	202	403	618		
现金及现金等价物	215	685	477	538	营业外净收支	(9)	1	1	1		
应收款项	965	1193	1624	2316	利润总额	533	203	404	619		
存货净额	698	687	892	1253	所得税费用	86	34	65	99		
其他流动资产	608	694	886	795	净利润	447	168	340	520		
流动资产合计	2486	3012	3632	4655	少数股东损益	(9)	17	34	52		
固定资产	1120	1008	1007	1057	归属于母公司净利润	456	152	306	468		
在建工程	670	670	770	820	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	296	296	278	261	经营活动现金流	(318)	312	123	453		
长期股权投资	144	144	144	144	净利润	447	168	340	520		
资产总计	4935	5348	6051	7154	少数股东权益	(9)	17	34	52		
短期借款	764	764	764	764	折旧摊销	136	142	130	129		
应付款项	864	1147	1576	2254	公允价值变动	1	0	0	0		
预收帐款	18	22	41	76	营运资金变动	(893)	(589)	(1277)	(1675)		
其他流动负债	192	192	192	192	投资活动现金流	(512)	112	(99)	(99)		
流动负债合计	1838	2125	2572	3286	资本支出	(738)	112	(99)	(99)		
长期借款及应付债券	48	48	48	48	长期投资	205	0	0	0		
其他长期负债	83	83	83	83	其他	20	0	0	0		
长期负债合计	131	131	131	131	筹资活动现金流	1301	(30)	(61)	(94)		
负债合计	1969	2256	2703	3417	债务融资	590	0	0	0		
股本	339	548	548	548	权益融资	42	0	0	0		
股东权益	2966	3092	3347	3737	其它	669	(30)	(61)	(94)		
负债和股东权益总计	4935	5348	6051	7154	现金净增加额	470	394	(38)	260		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。