

天赐材料(002709)重大事项点评

投建新项目，强化电解液业务领先优势

事项:

- ❖ 天赐材料发布公告，公司拟启动年产 15 万吨锂电池材料项目，2 万吨电解质基础材料，及 5800 吨新型锂电电解质项目。

评论:

- ❖ **启动 15 万吨锂电池材料和 2 万吨基础材料项目，强化公司电解液材料竞争优势**

本次项目包括年产 2 万吨基础材料（五氟化磷、氟化锂等），6 万吨液体六氟磷酸锂、7 万吨溶剂和 15 万吨电解液母液相关设备，结合公司当前已具备产能，待全部产能释放，我们预计公司具备 20~25 万吨左右电解液及上游主要原材料生产能力。特别是在电解液原材料的布局，可满足 250GWh 左右锂电池产能需求。天赐材料在前期产业链纵向一体化布局，及实现液体六氟磷酸锂技术突破之后形成领先市场的产品成本优势，而本次产能扩张可帮助天赐材料持续提升市场占有率。

- ❖ **启动 5800 吨新型锂电电解质（LiFSI）项目，布局公司中长期竞争力**

当前天赐材料已具备 LiFSI 产业化能力，同时产品质量和配套能力在下游大客户实现突破。本次天赐材料启动新一期 5800 吨 LiFSI 产能建设，则是公司考虑该材料中长期的技术发展方向和市场需求而进行的产业布局。该材料在生产方面有更高的技术门槛，同时对成本管控依然严格，当前天赐材料在九江构建的锂电关键原材料产业化生产能力，将有助于公司在 LiFSI 等新品类锂电电解质形成长期竞争力。

- ❖ **设立产业投资基金，优化公司产业布局资金结构**

根据公司公告，本次项目投建总需求资金 7.8 亿，其中建设相关投入 4.5 亿，并全部来自于自筹资金。公司与北京路德金控、乳源山城水都设立产业投资基金公司，注册资本 5 亿。我们认为天赐材料通过基金架构的设立，优化了公司产业布局的资金结构，一方面可以在企业发展过程中降低股权融资规模，提升公司权益资产投资回报率；另一方面降低了公司布局新业务带来不确定所产生的短期影响。

- ❖ **投资建议：维持“强推”评级**

考虑到公司 2019 年集中进行的资产减值处理，我们调整预计 2019~2021 年 EPS 为 0.07、0.80 和 1.07 元（原为 0.57、1.48 和 1.85 元）。我们看好天赐材料在电解液领域具备的领先优势，基于公司 2020 年业绩及 30 倍市盈率预期，调整目标价至 24 元，维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示:**

产业政策导致行业发展进度低于预期，天赐材料业务布局进度低于预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,080	2,881	4,697	6,270
同比增速(%)	1.1%	38.5%	63.0%	33.5%
归母净利润(百万)	456	38	439	585
同比增速(%)	49.7%	-91.8%	1071.4%	33.2%
每股盈利(元)	0.83	0.07	0.80	1.07
市盈率(倍)	14	275	23	18
市净率(倍)	2	4	3	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 12 月 13 日收盘价

强推（维持）

目标价：24 元

当前价：18.8 元

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731

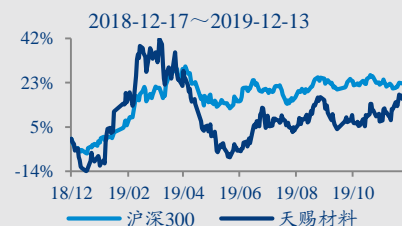
邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360517060005

公司基本数据

总股本(万股)	54,832
已上市流通股(万股)	36,615
总市值(亿元)	103.08
流通市值(亿元)	68.84
资产负债率(%)	44.0
每股净资产(元)	5.2
12 个月内最高/最低价	22.64/12.95

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《天赐材料(002709)跟踪分析报告：启动可转债融资，前期布局逐步落地》

2019-06-03

《天赐材料(002709)2019年半年报业绩预告点评：行业需求下滑影响短期业绩未达预期，但长期竞争力依然清晰》

2019-07-15

《天赐材料(002709)2019年半年报点评：主业盈利趋势向好，新投资业务静待扭亏》

2019-08-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	215	387	478	810
应收票据	222	173	235	282
应收账款	731	984	1,278	1,418
预付账款	196	82	85	92
存货	698	824	1,190	1,478
其他流动资产	424	162	216	226
流动资产合计	2,486	2,612	3,482	4,306
其他长期投资	7	10	16	21
长期股权投资	144	137	130	124
固定资产	1,120	1,662	1,861	2,021
在建工程	670	520	620	770
无形资产	296	346	372	374
其他非流动资产	212	223	234	244
非流动资产合计	2,449	2,898	3,233	3,554
资产合计	4,935	5,510	6,715	7,860
短期借款	764	1,011	1,318	1,684
应付票据	288	144	204	254
应付账款	577	783	1,088	1,201
预收款项	18	24	40	53
其他应付款	33	33	33	33
一年内到期的非流动负债	18	18	18	18
其他流动负债	140	192	261	333
流动负债合计	1,838	2,205	2,962	3,576
长期借款	48.00	248.00	248.00	248.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	83	106	119	136
非流动负债合计	131	354	367	384
负债合计	1,969	2,559	3,329	3,960
归属母公司所有者权益	2,822	2,807	3,240	3,748
少数股东权益	145	144	146	152
所有者权益合计	2,966	2,951	3,386	3,900
负债和股东权益	4,935	5,510	6,715	7,860

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-300	227	294	653
现金收益	629	248	752	941
存货影响	-366	-126	-366	-287
经营性应收影响	-128	-299	-409	-248
经营性应付影响	247	70	380	176
其他影响	-682	334	-63	72
投资活动现金流	-512	-392	-570	-600
资本支出	-970	-620	-583	-597
股权投资	0	-7	-7	-7
其他长期资产变化	458	235	20	4
融资活动现金流	704	337	367	279
借款增加	591	448	307	365
股利及利息支付	-84	-40	-70	-99
股东融资	42	36	172	213
其他影响	155	-107	-42	-200

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,080	2,881	4,697	6,270
营业成本	1,574	2,061	3,400	4,617
税金及附加	14	20	32	43
销售费用	108	150	197	257
管理费用	167	245	258	282
财务费用	44	32	53	65
资产减值损失	46	207	51	53
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	486	3	9	15
其他收益	36	12	24	18
营业利润	542	48	526	701
营业外收入	3	1	2	2
营业外支出	12	6	9	8
利润总额	533	43	519	695
所得税	86	6	78	104
净利润	447	37	441	591
少数股东损益	-9	-1	2	6
归属母公司净利润	456	38	439	585
NOPLAT	484	64	487	646
EPS(摊薄) (元)	0.83	0.07	0.80	1.07

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.1%	38.5%	63.0%	33.5%
EBIT 增长率	55.0%	-86.9%	657.7%	32.8%
归母净利润增长率	49.7%	-91.8%	1071.4%	33.2%
获利能力				
毛利率	24.3%	28.4%	27.6%	26.4%
净利率	21.5%	1.3%	9.4%	9.4%
ROE	15.4%	1.3%	13.0%	15.0%
ROIC	17.2%	2.0%	11.8%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	39.9%	46.4%	49.6%	50.4%
债务权益比	30.8%	46.9%	50.3%	53.5%
流动比率	135.3%	118.5%	117.6%	120.4%
速动比率	97.3%	81.1%	77.4%	79.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8
应收帐款周转天数	122	107	87	77
应付帐款周转天数	115	119	99	89
存货周转天数	118	133	107	104
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.07	0.80	1.07
每股经营现金流	-0.55	0.41	0.54	1.19
每股净资产	5.15	5.12	5.91	6.84
估值比率				
P/E	14	275	23	18
P/B	2	4	3	3
EV/EBITDA	61	171	52	42

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017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	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500