国金证券 SINOLINK SECURITIES

天赐材料 (002709.SZ)　专用化学品行业

评级：增持　首次评级　　**业绩点评**

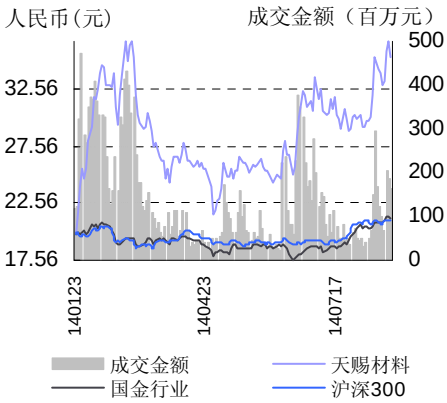
市价（人民币）：35.31 元

受益于新能源汽车发展，但短期估值较高

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	30.11
总市值(百万元)	4,251.79
年内股价最高最低(元)	36.75/19.83
沪深 300 指数	2354.24
中小板综指	7160.83



相关报告

1.《个人护理材料与六氟磷酸锂先锋》，2014.1.9

公司基本情况(人民币)

项　目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.636	0.823	0.580	0.846	1.456
每股净资产(元)	4.88	5.55	6.21	7.14	8.76
每股经营性现金流(元)	1.28	0.83	0.85	0.76	1.50
市盈率(倍)	N/A	N/A	60.77	41.67	24.21
行业优化市盈率(倍)	19.74	25.48	26.18	26.18	26.18
净利润增长率(%)	36.52%	29.33%	-14.09%	45.82%	72.10%
净资产收益率(%)	13.05%	14.83%	11.39%	14.45%	20.25%
总股本(百万股)	98.80	98.80	120.41	120.41	120.41

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 天赐材料公布半年报：实现营业收入 3.15 亿元，同比增长 17.63%，实现净利润 2939 万元，同比下降 13.48%。扣非后净利润 2407 万元，同比下降 20.42%。与之前业绩快报公布数据保持一致。

经营分析

- **公司业绩下滑主要受累于电解液价格的下降：**公司上半年实现锂离子电池材料收入 8165 万元，同比增长了 23.46%，毛利率 31.49%，但由于产品价格尤其是六氟磷酸锂价格的下滑，营业成本上升 51.24%，导致毛利率同比减少了 12.58%。
- **六氟磷酸锂顺利扩产 700 吨，未来仍有扩产空间：**上半年公司六氟磷酸锂 700 吨新生产线顺利投产，原先 300 吨的老线转产其他品种锂盐，并完成了 6000 吨/a 锂电池和动力电池材料项目（二期）的试生产，为公司进一步扩大在动力电池方面的市场做准备。未来随着市场需求的增加，公司六氟磷酸锂生产线仍然具备进一步扩产的能力，我们预计公司未来六氟磷酸锂的总产能将可能达到 2000 吨左右。
- **六氟磷酸锂价格已触底，未来将逐步反弹：**我们认为，目前六氟磷酸锂的价格已经触底，国内几个六氟磷酸锂大厂都到了盈亏平衡点附近，进一步降价的空间已经很小。随着国内新能源汽车销量的上升及普通锂电池产量的平稳增长，我们预计全球六氟磷酸锂的开工率将逐步回升，而价格也可能会出现同步恢复性的上涨。
- **公司将是电动车发展的核心受益标的之一：**公司电解液下游客户中，动力电池的占比在一半左右，是国内大型电解液企业中占比最高的。公司是合肥国轩的最主要电解液供应商，合肥国轩的主要客户为江淮汽车和安凯客车。江淮和安凯是目前国内电动车的领先企业，14 年在政策的大力刺激下，新能源汽车未来销量将出现大幅上涨，并带动国轩动力电池销量的大幅上涨。另外，公司未来也可能进入比亚迪的供应体系，因此我们认为公司将是电动车爆发式发展的最受益标的之一。

盈利预测及投资建议

- 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为：0.58 元 0.85 元和 1.46 元，对应当前股价的 PE 分别为 60 倍、41 倍和 24 倍。公司目前股价反映了市场对于未来新能源汽车行业的看好，主题投资的角度看，公司是最受益于新能源汽车发展的投资标的，但短期估值确实不便宜。

蒋明远　分析师 SAC 执业编号：S1130512040003
(8621)60230216
jiangmingyuan@gjzq.com.cn

周思捷　分析师 SAC 执业编号：S1130514040001
(8621)60230247
zhousijie@gjzq.com.cn

刘波　分析师 SAC 执业编号：S1130511030010
(8621)60230215
liubo@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	1
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0**	**1.50**	**1.50**	**1.50**	**1.50**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－20%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD