

受益新能源汽车快速增长，业绩弹性将大幅增强

——天赐材料（002709）事件点评

2015年06月08日

强烈推荐/维持

天赐材料

事件点评

事件：

今年初以来新能源汽车销量呈现爆发式增长。比亚迪6月4日发布公告，拟定增募资150亿元，投向新能源汽车产业链，其中60亿元用于新建6GWH锂电池产能。

主要观点：

1. 新能源汽车需求快速增长，公司将大幅受益

2015年1-4月我国新能源汽车累计销量3.44万辆，同比增长近三倍，其中比亚迪新能源汽车销量超过1.2万辆，跃居国内第一，说明国内新能源汽车需求呈现快速增长趋势，利好整个产业链。公司是比亚迪锂电池用电解液的主要供货商之一，未来电解液销量将大幅增长。

2. 公司将迎行业与产品增长的共振，业绩弹性最大

SNE预测2015年全球锂电池总产量756亿WH，同比增长28%，为近五年最高，电动汽车用锂电池需求维持近80%的高增速。行业需求高速增长的同时，上游碳酸锂生产企业盈利水平却较低，我们判断锂产业链均存有盈利扩大空间。公司电解液销量预计今年将超12000吨，同比大幅增长。此外，作为国内少数能够生产六氟磷酸锂的企业，目前具备产能1000吨，中期产能将增至2000吨，募投项目6000吨/年液体六氟磷酸锂项目明年达产后，公司产能将大幅增加至4000吨，规模效应利于成本下降，业绩弹性也将大幅增强。

3. 收购东莞凯欣，电解液规模跃居国内第一

公司此前已公告将以募集资金1.96亿元收购东莞凯欣100%股权，收购完成后公司电解液产能将跃居国内第一。收购同业将消化公司新增的六氟磷酸锂产能，同时两公司在采购、技术、研发、渠道等方面的整合效应明显，有利于为客户提供更佳服务，提升公司提高品牌知名度、拓宽客户资源。

4. 个人护理品与有机硅业务稳定增长，未来发展高附加值产品

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

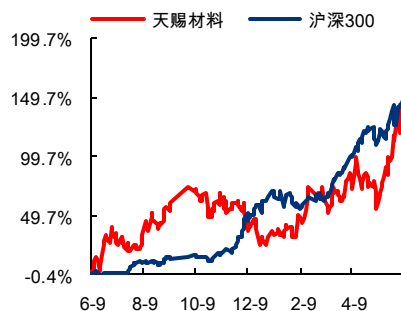
执业证书编号：

S1480512110002

交易数据

52周股价区间（元）	53.66-24.3
总市值（亿元）	64.61
流通市值（亿元）	30.43
总股本/流通A股（万股）	12041/5671
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	7.02

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《天赐材料（002709）：个人护理品与锂电池材料的领先供应商》2014-01-06

传统个人护理品中的表面活性剂已进入宝洁、立白、蓝月亮等供应链，销量稳定增长，同时公司将未来重点放在开拓下游应用如油田、农药等行业，及发展高附加值产品。有机硅产品在消费领域中的市场空间大、毛利率高，预计未来将保持 10%-15% 的增速。

结论：

公司在 2015 年开始进入快速发展期，随着新能源汽车需求快速增长，龙头企业将迎来行业+公司的增长共振期。公司电解液将持续大幅放量，在国内同行业中发展空间最大、业绩弹性最佳。此外公司后续的资金运作也值得关注。预计公司 15-16 年 EPS 分别为 0.86 元、1.23 元，分别对应 PE 为 62 倍、44 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

新能源汽车政策及推广低于预期的风险；

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	362	523	725	929	1151	营业收入	596	706	1020	1328	1663
货币资金	77	148	204	266	333	营业成本	400	498	700	908	1134
应收账款	139	185	268	349	437	营业税金及附加	4	3	5	6	7
其他应收款	5	5	7	9	11	营业费用	34	45	71	86	103
预付款项	11	6	6	6	6	管理费用	76	91	122	153	183
存货	85	100	144	187	233	财务费用	5	0	0	3	4
其他流动资产	13	40	40	40	40	资产减值损失	3.14	6.12	6.00	6.00	6.00
非流动资产合计	434	503	517	525	530	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	2.77	3.00	3.00	3.00
固定资产	323.78	395.88	413.18	424.41	432.62	营业利润	74	65	118	169	228
无形资产	27	26	24	21	18	营业外收入	26.32	9.32	10.00	12.00	12.00
其他非流动资产	4	10	10	10	10	营业外支出	1.43	1.38	2.00	2.00	2.00
资产总计	796	1026	1241	1454	1681	利润总额	99	73	126	179	238
流动负债合计	224	173	312	417	501	所得税	15	9	19	27	36
短期借款	75	2	87	137	162	净利润	85	64	107	152	202
应付账款	88	82	125	162	202	少数股东损益	3	2	4	4	4
预收款项	9	8	8	8	8	归属母公司净利润	81	62	104	148	198
一年内到期的非	0	4	4	4	4	EBITDA	110	107	165	224	287
非流动负债合计	6	6	1	1	1	BPS (元)	0.82	0.52	0.86	1.23	1.64
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	230	179	313	417	502	成长能力					
少数股东权益	17	0	4	8	12	营业收入增长	7.6%	18.4%	44.6%	30.2%	25.2%
实收资本 (或股	99	120	120	120	120	营业利润增长	2.0%	-12.7%	82.1%	42.9%	34.6%
资本公积	173	406	406	406	406	归属于母公司净利	29.0%	-24.3%	68.5%	43.1%	33.1%
未分配利润	251	290	321	365	425	获利能力					
归属母公司股东	548	847	920	1023	1162	毛利率 (%)	33%	29%	31%	32%	32%
负债和所有者权	796	1026	1236	1448	1676	净利率 (%)	14%	9%	11%	11%	12%
现金流量表						偿债能力					
单位: 百万元						总资产净利润 (%)	10%	6%	8%	10%	12%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE (%)	15%	7%	11%	14%	17%
经营活动现金流	82	69	66	123	168	营运能力					
净利润	85	64	107	152	202	总资产周转率	0.81	0.77	0.90	0.99	1.06
折旧摊销	30.44	41.87	45.99	51.72	54.58	应收账款周转率	4	4	5	4	4
财务费用	5	0	0	3	4	应付账款周转率	7.27	8.28	9.86	9.28	9.14
应付帐款的变化	0	0	42	37	40	每股指标 (元)					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.82	0.52	0.86	1.23	1.64
投资活动现金流	-92	-171	-63	-63	-63	每股净现金流 (最新	0.17	0.59	0.47	0.51	0.56
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.55	7.03	7.64	8.50	9.65
长期投资	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	0	3	3	3	3	P/E	65.44	103.19	62.31	43.55	32.71
筹资活动现金流	26	173	54	2	-38	P/B	9.67	7.63	7.03	6.31	5.56
短期借款	75	2	87	137	162	EV/EBITDA	48.31	59.20	38.53	28.28	21.96
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	22	0	0	0						
资本公积增加	0	234	0	0	0						
现金净增加额	17	71	57	62	67						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，四年证券行业从业经验，2014年水晶球第三名。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。