

营业利润增长21.59%，锂电材料已进入快速增长长期

——天赐材料（002709）事件点评

2015年07月31日

强烈推荐/维持

天赐材料 | 事件点评

事件：

公司7月31日发布半年度业绩快报，营业收入与营业利润分别为3.69亿元、3737.72万元，同比增长16.92%、21.59%，利润总额3411.38万元，同比下降7.9%，归属于上市公司股东的净利润为2930.53万元，同比微降0.29%，基本每股收益0.24元。

主要观点：

1. 锂电材料销量大增，生产事故影响利润

上半年收入与营业利润同比增长的主要原因包括：1，锂离子电池材料销量快速增长，收入同比增长40.83%，此外，5月将东莞凯欣合并报表，增加收入2822万元；2，日化业务通过拓展现有客户高附加值产品及发展其它下游需求，实现稳定增长，同时原料价格下降导致毛利率小幅上升。

利润总额同比下降的主要原因是5月底九江子公司发生安全事故，预计影响利润700-900万元。

2. 下游需求快速增长，未来发展空间巨大

公司下游行业发展势头迅猛。2015年预计将是全球锂电池产量增速最快的一年，其中电动汽车用锂电池需求维持近80%的高增长，上半年我国新能源汽车销量同比增长近三倍。电池级碳酸锂价格由年初39000元/吨涨至49000元/吨，涨幅25%，氢氧化锂价格二季度以来也持续上涨，均表明下游需求增长带动锂盐供应趋紧。预计下半年供应紧张可能导致锂电材料价格上涨，利于公司盈利提升。未来锂电下游发展的空间仍非常巨大，近期北京已出台对购买纯电动客车的财政补贴政策，最高补贴达50万元，大型客车所需电解液是普通乘用车的数倍之多，此外锂电在储能市场的需求也将极为可观。

3. 锂电材料进入快速增长长期

目前国内六氟磷酸锂与电解液的行业竞争格局已经稳定，其价格也无下跌空间，已摆脱过去几年企业之间持续打价格战的恶性竞争。

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)	36.3-30
总市值(亿元)	43.71
流通市值(亿元)	20.58
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	5.81

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《天赐材料（002709）：受益新能源汽车快速增长，业绩弹性将大幅增强》2015-06-09
- 《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

公司通过收购东莞凯欣，电解液规模跃居国内第一，下游客户中供给动力电池的比例更高，因此随着新产能快速投放，将最为受益新能源汽车大幅放量带来的需求拉动。天津工厂 9 月份将建成 7000 吨电解液产能，六氟磷酸锂目前具备产能近 2000 吨，加上募投项目 6000 吨/年液体六氟磷酸锂项目将于明年中期达产，届时公司产能将大幅增加至 4000 吨，对应电解液产能将增至约 3 万吨。预计公司 2015 年电解液销量超 12000 吨，未来 2-3 年将是快速增长期。

结论：

公司上半年收入规模与营业利润稳定增长，收购东莞凯欣后规模化与一体化优势将更为明显，受益下游需求进入快速增长期，预计公司锂电材料未来 2-3 年将持续大幅增长。此外，近期碳酸锂价格持续上扬表明需求强劲，下半年锂盐供应紧张可能导致其价格上涨，公司将显著受益。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.88 元、1.32 元、1.81 元，分别对应 PE 为 41 倍、27 倍、20 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	773	1001	1271	营业收入	596	706	1093	1437	1844
货币资金	77	148	219	287	369	营业成本	400	498	749	981	1256
应收账款	139	185	287	378	485	营业税金及附加	4	3	5	6	8
其他应收款	5	5	7	9	12	营业费用	34	45	76	93	114
预付款项	11	6	6	6	6	管理费用	76	91	131	165	203
存货	85	100	154	202	258	财务费用	5	0	1	5	7
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	127	183	253
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	8.00	3.00	3.00
资产总计	796	1026	1289	1526	1801	利润总额	99	73	129	192	262
流动负债合计	224	173	358	479	597	所得税	15	9	19	29	39
短期借款	75	2	121	180	227	净利润	85	64	110	163	223
应付账款	88	82	133	175	224	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	106	159	218
一年内到期的非	0	4	4	4	4	EBITDA	110	107	175	240	315
非流动负债合计	6	6	1	1	1	BPS (元)	0.82	0.52	0.88	1.32	1.81
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	359	480	598	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%	54.9%	31.5%	28.3%
实收资本 (或股	99	120	120	120	120	营业利润增长	2.0%	-12.7%	96.1%	43.8%	38.2%
资本公积	173	406	406	406	406	归属于母公司净利	29.0%	-24.3%	72.8%	50.0%	36.9%
未分配利润	251	290	322	369	435	获利能力					
归属母公司股东	548	847	921	1033	1186	毛利率 (%)	33%	29%	31%	32%	32%
负债和所有者权	796	1026	1284	1521	1796	净利率 (%)	14%	9%	10%	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%	12%	15%	18%
经营活动现金流	82	69	48	125	170	营运能力					
净利润	85	64	110	163	223	总资产周转率	0.81	0.77	0.95	1.02	1.11
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	1	5	7	应付账款周转率	7.27	8.28	10.14	9.33	9.26
应付帐款的变化	0	0	51	41	49	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	0.88	1.32	1.81
投资活动现金流	-92	-171	-63	-63	-63	每股净现金流 (最新	0.17	0.59	0.59	0.57	0.68
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.55	7.03	7.65	8.58	9.85
长期投资	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	0	3	3	3	3	P/E	44.27	69.81	41.12	27.40	20.02
筹资活动现金流	26	173	86	7	-26	P/B	6.54	5.16	4.74	4.23	3.69
短期借款	75	2	121	180	227	EV/EBITDA	32.68	39.62	24.49	17.79	13.46
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	71	69	81						

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。