

股权激励计划出台, 未来三年利润指标复合增速高达50%

——天赐材料（002709）事件点评

2015年08月11日

强烈推荐/维持

天赐材料 | 事件点评

事件:

公司发布股票激励计划, 拟向激励对象授予限制性股票总计 253 万股, 占目前总股本 1.2 亿股的 2.1%, 股票授予价格为 18.21 元, 业绩考核指标为以 2014 年净利润为基数, 2015-2017 年净利润增速分别不低于 40%、124%、236%。

主要观点:

1. 股权激励有利于各方利益协同一致, 业绩指标彰显信心

此次激励计划有效期不超过 4 年, 涉及激励对象为 45 人, 包括公司董事、中高级管理人员及核心技术骨干, 预留 20 万股占此次授予总量的 7.9%, 有利于进一步健全长效激励机制与引进人才, 使各方利益协同一致。按照业绩考核要求, 2015-2017 年扣非净利润分别为 0.86 亿元、1.38 亿元、2.07 亿元, 分别同比增长 40%、60%、50%, 未来三年复合增速 50%。基于此前预测, 我们认为应能顺利完成, 高业绩指标彰显公司对未来成长的信心。

2. 新能源汽车产业链成为近期市场热点, 公司有补涨需求

公司8月6日开始停牌, 受7月国内新能源汽车产量大增2.5倍影响, 新能源汽车产业链成为市场热点, 8.6-8.10三个交易日新宙邦涨24%, 沧州明珠涨12% (8.4-8.10涨36%); 结合电解液市场的稳定格局与公司突出的行业地位, 公司应有至少20%-30%的补涨空间。

3. 公司下游动力电池占比高, 锂电行业空间巨大

公司收购东莞凯欣后, 电解液产能跃居国内第一, 是国内主要锂电池生产企业的主力供货商, 且下游动力电池占比高达近 70%, 如新能源汽车市场持续快速发展, 公司在业内最为受益, 弹性最大。我们认为无需担忧未来政府补贴下降影响行业需求, 电动商用车增速更快, 对锂电材料的需求会快速增加, 此外锂电在储能行业的发展空间还很大, 综合判断目前锂电池需求已经进入快速增长期。

杨伟

010-66554034

yang_wei@dxzq.net.cn

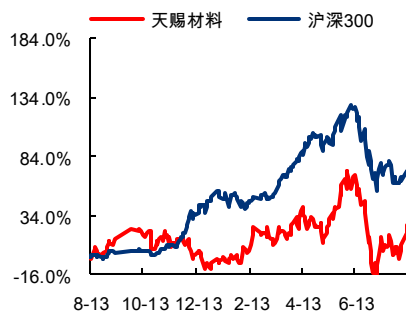
执业证书编号:

S1480512110002

交易数据

52 周股价区间 (元)	40.49-34.27
总市值 (亿元)	48.76
流通市值 (亿元)	22.96
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	5.65

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) 事件点评: 收购中科立新 70% 股权, 竞争优势进一步增强》2015-08-10
- 《天赐材料 (002709) 2015 年半年度业绩快报点评: 营业利润增长 21.59%, 锂电材料已进入快速增长期》2015-07-31
- 《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

4. 需求快速增长导致锂盐供应紧张，未来有提价可能

下游需求快速增长，导致碳酸锂价格年初以来涨幅达 20%，下半年锂盐供应可能紧张，价格有提升预期。公司一体化与规模效应突出，锂盐如涨价，利于公司业绩提升。

结论：

公司股权激励计划出台，有利于各方利益协同一致，业绩考核指标为未来三年符合增速不低于 50%，彰显公司对未来业务扩张的信心。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。此外公司后续的资本运作也值得关注。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.88 元、1.32 元、1.81 元，分别对应 PE45.9 倍、30.6 倍、22.3 倍，给予 2016 年 40 倍 PE，未来 6 个月目标价 53 元，尚有 40% 的上涨空间，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	49.38	77.87	45.86	30.57	22.33
筹资活动现金流	26	173	86	7	-26	P/B	7.30	5.76	5.29	4.72	4.11
短期借款	75	2	121	180	227	EV/EBITDA	36.45	44.35	27.38	19.89	15.06
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。