

# 安全事故影响短期业绩，锂电材料收入大增

2015年08月25日

强烈推荐/维持

天赐材料

财报点评

## ——天赐材料（002709）半年度财报点评

杨伟	分析师	执业证书编号：S1480512110002
	yang_wei@dxzq.net.cn	010-66554034

### 事件：

公司上半年实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 16.83%，归属于上市公司股东的净利润为 2932.58 万元，同比微降 0.22%，扣非净利润 3178.89 万元，同比增长 32.06%，基本每股收益 0.24 元。

公司预计 2015 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 4545.76-5808.47 万元，同比变动-10%-15%，略低于我们此前预期。

### 公司分季度财务指标

指标	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2
营业收入（百万元）	159.81	136.49	178.74	199.17	191.29	154.88	213.38
增长率（%）	-	14.94%	19.76%	18.37%	19.70%	13.48%	19.38%
毛利率（%）	30.50%	29.30%	29.38%	30.21%	28.85%	29.06%	31.26%
期间费用率（%）	19.83%	19.79%	17.93%	17.45%	22.30%	19.56%	19.65%
营业利润率（%）	9.47%	8.81%	10.47%	11.95%	5.45%	8.78%	11.11%
净利润（百万元）	29.60	11.30	20.59	21.12	10.93	12.12	17.20
增长率（%）	-	-17.22%	-5.01%	7.02%	-63.07%	7.30%	-8.73%
每股盈利（季度，元）	0.29	0.09	0.16	0.18	0.09	0.10	0.14
资产负债率（%）	28.96%	15.78%	-	16.27%	17.44%	25.29%	33.7%
净资产收益率（%）	5.24%	1.34%	-	2.53%	1.29%	1.41%	2.00%
总资产收益率（%）	3.72%	1.13%	-	2.11%	1.07%	1.05%	1.75%

### 观点：

- 安全事故影响短期业绩，锂电材料收入大增。**公司上半年收入与扣非净利润稳定增长，归属母公司股东的净利润同比微降，分季度来看，Q2 营业收入与扣非净利润分别增长 19.38%、38.96%。锂电材料下游需求快速增长，此外东莞凯欣于 5 月开始合并报表，导致锂电材料收入同比增长 75.05%，是公司上半年收入增长的主要原因。原料价格下降使个人护理品毛利率涨 1.43 个百分点至 29.81%，锂电材料年初以来价格稳定，毛利率为 29.8%，同比下降 1.69 个百分点。净利润微降的主要原因是 5 月底九江子公司发生安全事故，导致非经常性损失增加，影响短期业绩。
- 受益下游需求高速增长。**新能源汽车产销量开始进入快速增长期，2015 年 1-7 月新能源汽车累计生产 9.89 万辆，同比增长 3 倍，其中纯电动乘用车与商用车产量分别增长 2 倍、7 倍；7 月新能源汽车继续

快速增长, 生产 2.04 万辆, 同比增 2.5 倍, 纯电动乘用车与商用车产量分别增长 79%、17 倍。这主要是由于国家政策红利开始释放, 预计随着充电桩等配套设施愈加完善、汽车各项指标持续优化, 新能源汽车销售规模将继续高速增长, 带动锂电材料需求持续大涨。公司是国内少数拥有六氟磷酸锂产能的一体化企业之一, 且收购凯欣之后电解液产能跃居国内第一, 将最为受益。

- **股权激励带来积极动力, 业绩指标高增长。**公司 8 月 11 日发布股权激励草案, 业绩考核目标为 2015-2017 年扣非净利润分别不低于 0.86、1.38、2.07 亿元, 同比至少增长 40%、60%、50%。高业绩增长指标为公司团队带来积极发展的动力, 并彰显公司对锂电材料持续放量的信心。
- **外延扩张顺利, 期待进一步动作。**公司非公开发行股票申请已于 8 月 20 日获得发审委审核通过, 有利于加快新项目建设, 以及降低财务费用。公司 8 月 7 日通过收购广州中科立新材料科技有限公司 70% 股权的议案, 获得有机硅电解液方面的技术及专利知识产权, 可在未来开发满足新能源汽车安全性的产品, 竞争优势得到进一步增强, 并可通过专利优势打开出口海外市场的突破口。

### 结论:

公司上半年锂电材料收入大增, 但九江安全事故导致非经常性损益, 影响短期业绩。随着新能源汽车需求持续快速增长, 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。此外公司在股权激励方案出台后, 后续资本运作也值得关注。由于九江安全事故的影响, 我们下调了对公司 2015 年的业绩预测。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.82 元(-0.06)、1.32 元、1.81 元, 分别对应 PE 为 38 倍、24 倍、17 倍。近期市场的系统性风险使公司的投资机会凸显, 维持对公司的“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
<b>流动资产合计</b>	362	523	774	1001	1271	<b>营业收入</b>	596	706	1093	1437	1844
货币资金	77	148	219	287	369	<b>营业成本</b>	400	498	757	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	156	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	74	65	119	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
<b>资产总计</b>	796	1026	1291	1526	1801	<b>利润总额</b>	99	73	121	192	262
<b>流动负债合计</b>	224	173	365	485	603	所得税	15	9	18	29	39
短期借款	75	2	125	186	232	<b>净利润</b>	85	64	102	163	223
应付账款	88	82	135	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	99	159	218
一年内到期的非流	0	4	4	4	4	EBITDA	110	107	166	240	315
<b>非流动负债合计</b>	6	6	1	1	1	<b>BPS (元)</b>	0.82	0.52	0.82	1.32	1.81
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>负债合计</b>	230	179	366	485	604	<b>成长能力</b>					
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(或股本)	99	120	120	120	120	营业利润增长	2.0%	-12.7%	82.5%	54.3%	38.2%
资本公积	173	406	406	406	406	归属于母公司净利润	29.0%	-24.3%	60.6%	61.2%	36.9%
未分配利润	251	290	319	367	433	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	548	847	916	1028	1180	毛利率(%)	33%	29%	31%	32%	32%
<b>负债和所有者权益</b>	796	1026	1286	1521	1796	净利率(%)	14%	9%	9%	11%	12%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元						10%	6%	8%	10%	12%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	15%	7%	11%	15%	18%
<b>经营活动现金流</b>	82	69	41	125	170	<b>偿债能力</b>					
净利润	85	64	102	163	223	资产负债率(%)	29%	17%	28%	32%	34%
折旧摊销	30.44	41.87	45.99	51.72	54.58	流动比率	1.62	3.02	2.12	2.06	2.11
财务费用	5	0	1	5	7	速动比率	1.24	2.44	1.69	1.65	1.68
应付帐款的变化	0	0	53	40	49	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.81	0.77	0.95	1.02	1.11
<b>投资活动现金流</b>	-92	-171	-63	-63	-63	应收账款周转率	4	4	5	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.27	8.28	10.07	9.29	9.26
长期投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.82	0.52	0.82	1.32	1.81
<b>筹资活动现金流</b>	26	173	93	7	-26	每股净现金流(最新)	0.17	0.59	0.59	0.57	0.68
短期借款	75	2	125	186	232	每股净资产(最新摊)	5.55	7.03	7.61	8.53	9.80
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	22	0	0	0	P/E	38.40	60.56	38.38	23.81	17.39
资本公积增加	0	234	0	0	0	P/B	5.67	4.48	4.14	3.69	3.21
<b>现金净增加额</b>	17	71	71	69	81	EV/EBITDA	28.35	34.19	22.32	15.40	11.63

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法律责任。

## 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。