

研究所

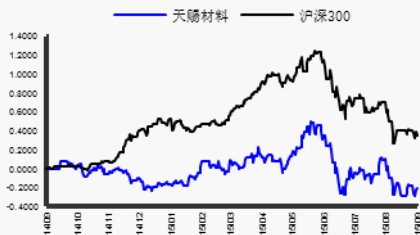
证券分析师：代鹏举
021-68591581

S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn

非公开发行审核通过，内生外延望加速

——天赐材料（002709）非公开发行股票事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
天赐材料	\	-40.8	-20.2
沪深300	\	-22.0	33.5

市场数据 2015-9-17

当前价格（元）	31.02
52周价格区间（元）	25.57-61.98
总市值（百万）	3735.22
流通市值（百万）	1759.08
总股本（万股）	12041.32
流通股（万股）	5670.78
日均成交额（百万）	113.17
近一月换手（%）	60.70

相关报告

《天赐材料2015年调研简报》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

- 2015年9月15日，公司收到中国证监会《关于核准广州天赐高新材料股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过808万股，发行底价不低于32.28元/股，自核准发行之日起6个月内有效。

表1、天赐材料非公开发行概况

项目名称	项目总投资金额	发行底价	募集资金
收购东莞凯欣100%股权	19618万元		
6000t/a液体六氟磷酸锂项目	4900万元	32.28元/股	不超过26100万元

资料来源：公司公告，国海证券研究所

点评：

- 定增底价32.28元，具有较高安全边际。**本次非公开发行募集资金不超过2.61亿（含发行费用），权益分派后调整发行底价为32.28元，高于公司现价31.02元（截至9月17日收盘），具备较高的安全边际。
- 加速布局六氟磷酸锂，产业链一体化优势进一步显现。**公司是国内唯一同时生产电解液和六氟磷酸锂的厂商，目前拥有1000t/a六氟磷酸锂产能，前次募投项目1000t/a晶体六氟磷酸锂有望年内投产。本次6000t/a液体六氟磷酸锂（折合2000t/a晶体六氟磷酸锂）项目计划16年投产后，公司将拥有折纯后4000t/a高纯晶体六氟磷酸锂生产规模。随着新能源汽车爆发式增长，上游锂盐供应缺口增大，六氟磷酸锂价格有望企稳回升，公司提前加速布局六氟磷酸锂，有望进一步增强电解液成本优势。
- 收购东莞凯欣意义重大，协同效应明显。**1) 此次募集资金部分用于收购东莞凯欣100%股权，通过产业资源整合，扩大电解液产能，提高了公司的市场占有率；2) 东莞凯欣主要客户为新能源科技有限公司（ATL），ATL是Apple锂电池主力供应商，同时与宝马合作开发动力锂电池，公司通过收购东莞凯欣切入高端电解液采购体系，同时实现与东莞凯欣的生产工艺、产品质量、品质控制多方面

协同效应。3) 东莞凯欣作为电解液生产商，直接消化公司的六氟磷酸锂产能，增强锂电池电解液产品的市场竞争力。

- **维持公司“买入”评级。**非公开发行审核通过加速六氟磷酸锂产能扩张和外延并购，随着六氟磷酸锂价格企稳回升，公司竞争优势进一步加强。由于定增尚未完成，基于审慎性原则，暂不考虑非公开增发，预计公司 2015-2017 年的每股收益为 0.64、0.84 和 1.11 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新能源汽车增速低于预期；同行业竞争加剧风险；募投项目建设进度。

天赐材料财务预测

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	7%	15%	16%	17%	EPS	0.51	0.64	0.84	1.11
毛利率	29%	30%	30%	30%	BVPS	7.03	7.53	8.20	9.10
期间费率	20%	20%	19%	20%	估值				
销售净利率	9%	9%	9%	10%	P/E	60.7	48.5	37.1	28.0
成长能力					P/B	4.4	4.1	3.8	3.4
收入增长率	18%	24%	24%	30%	P/S	5.3	4.3	3.5	2.7
利润增长率	-24%	25%	32%	31%	利润表 (百万元)				
营运能力					2014	2015E	2016E	2017E	
总资产周转率	0.69	0.75	0.85	0.96	营业收入	706	872	1081	1404
应收账款周转率	3.07	3.17	3.26	3.41	营业成本	498	607	758	977
存货周转率	4.96	4.80	4.68	4.74	营业税金及附加	3	4	6	7
偿债能力					销售费用	45	58	72	97
资产负债率	17%	22%	22%	24%	管理费用	91	109	133	174
流动比	3.02	2.18	2.40	2.46	财务费用	(0)	(1)	(1)	(2)
速动比	2.44	1.65	1.80	1.87	其他费用/(-收入)	(3)	0	2	4
资产负债表 (百万元)					2014	2015E	2016E	2017E	
现金及现金等价物	148	79	93	161	营业利润	65	95	115	155
应收款项	230	275	332	411	营业外净收支	8	(3)	7	7
存货净额	100	127	163	208	利润总额	73	92	122	162
其他流动资产	46	48	65	80	所得税费用	9	12	16	23
流动资产合计	523	529	653	860	净利润	64	80	105	138
固定资产	396	461	482	512	少数股东损益	2	3	4	5
在建工程	61	87	67	27	归属于母公司净利润	62	77	102	133
无形资产及其他	26	51	45	44	现金流量表 (百万元)				
长期股权投资	0	0	0	0	2014	2015E	2016E	2017E	
资产总计	1026	1158	1272	1462	经营活动现金流	69	120	85	137
短期借款	2	4	2	2	净利润	64	80	105	138
应付款项	129	184	199	256	少数股东权益	2	3	4	5
预收帐款	8	11	15	19	折旧摊销	42	43	55	55
其他流动负债	34	44	56	72	公允价值变动	0	0	0	0
流动负债合计	173	243	272	349	营运资金变动	(39)	(6)	(79)	(62)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	投资活动现金流	(171)	(144)	(52)	(40)
其他长期负债	6	6	6	6	资本支出	(62)	(134)	(57)	(45)
长期负债合计	6	6	6	6	长期投资	0	0	0	0
负债合计	179	249	277	355	其他	(110)	(10)	5	5
股本	120	120	120	120	筹资活动现金流	173	(16)	(22)	(26)
股东权益	847	909	994	1107	债务融资	(73)	2	(2)	0
负债和股东权益总计	1026	1158	1272	1462	权益融资	274	0	0	0
					其它	(28)	(18)	(20)	(26)
					现金净增加额	71	(41)	11	71

资料来源：公司数据，国海证券研究所

注：暂不考虑增发因素。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。