

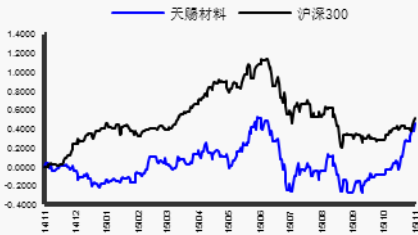
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：张翠翠 S0350115090020
021-20281096 zhangcc@ghzq.com.cn

电解液与个人护理材料并驾齐驱，看好公司发展前景

——天赐材料（002709）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	\	51.6	40.0
沪深300	\	12.7	47.8

市场数据 2015-11-6

当前价格（元）	55.80
52周价格区间（元）	25.57-61.98
总市值（百万）	6838.22
流通市值（百万）	3173.66
总股本（万股）	12254.87
流通股（万股）	5687.56
日均成交额（百万）	121.30
近一月换手（%）	170.79

相关报告

- 《天赐材料2015年调研简报》
- 《天赐材料非公开发行事件点评》
- 《天赐材料季报点评》

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：

- 公司公告称通过向九江天赐现金增资的方式实施6000t/a液体六氟磷酸锂项目，增资金额为4900万元，增加注册资本4900万元。

公司以自有资金与苏州汉酶生物技术有限公司、境外自然人陶军华投资设立广州丽酶生物技术有限公司，其中公司以货币出资人民币900万元，持股比例为60%；苏州汉酶以货币出资人民币150万元，持股比例为10%；陶军华以技术出资人民币450万元，持股比例为30%。

点评：

- 增资九江天赐，加快六氟磷酸锂项目进程。公司2014年非公开发行股票7457142股，发行价格35元/股，扣除各种费用后募集资金2.4亿，募投项目之一为6000t/a液体六氟磷酸锂（折合为2000t/a晶体六氟磷酸锂），项目实施主体为九江天赐，投资金额4900万元。此次公司向九江天赐以增资的方式实施募投项目，提高了募投资金的使用效率，加快6000t/a液体项目进程。此外，公司增资九江天赐有利于改善公司财务结构，降低财务费用，从而进一步提升公司竞争力，增强公司的盈利能力。
- 六氟磷酸锂价格持续上升，公司电解液成本优势明显。六氟磷酸锂技术壁垒高，仅次于隔膜，进入下游供应链需要较长的认证期，新增有效产能缓慢。三季度以来，下游新能源汽车爆发，六氟磷酸锂产能面临供应不足的局面。公司1000t/a六氟磷酸锂近期试生产，截至目前公司拥有2000t/a六氟磷酸锂产能，6000t/a六氟磷酸锂受益于此次增资九江天赐，明年投产时间有望超预期。在六氟磷酸锂价格持续上涨的大背景下，公司产业链一体化优势进一步显现。
- 投资设立生物技术公司，利好日化产品推陈出新，增厚公司业绩。苏州汉酶在生物合成和绿色化学技术方面经验丰富，拥有完善的研发设备。公司在个人护理品材料行业处于领先地位，下游客户包括宝洁、拜尔斯道夫（BDF）、高露洁、欧莱雅、亚什兰、利洁时、安利、雅芳、玫琳凯等国际知名品牌。此次公司投资设立生物技术公司，实现了与其他出资方技术和市场的全面合作，利用生物转化和生物合成技术不断推动个人护理品材料发展，开发新的个人护理品材料，从而增厚公司业绩。

- **维持公司“买入”评级。**公司增资九江天赐，加快 6000t/a 液体六氟磷酸锂进程，随着六氟磷酸锂价格不断上升，公司产业链一体化优势进一步显现；投资设立生物技术公司，利用生物转化和生物合成技术不断开发新的个人护理品材料，看好公司发展前景。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；子公司建设进度低于预期；项目建设进度低于预期。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	706	872	1081	1404
增长率(%)	18.4%	23.6%	23.9%	29.8%
净利润(百万元)	62	77	101	133
增长率(%)	-24.3%	25.1%	30.8%	32.4%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.64	0.84	1.11
ROE(%)	7.3%	14.8%	15.6%	17.1%

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	9.09
期间费率	20%	20%	20%	20%	估值				
销售净利率	9%	9%	9%	10%	P/E	109.2	87.3	66.7	50.4
成长能力					P/B	7.9	7.4	6.8	6.1
收入增长率	18%	24%	24%	30%	P/S	9.5	7.7	6.2	4.8
利润增长率	-24%	25%	31%	32%	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	134	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)					营业利润	65	95	114	155
2014	2015E	2016E	2017E		营业外净收支	8	(3)	7	7
现金及现金等价物	148	79	93	160	利润总额	73	92	121	162
应收款项	230	275	332	411	所得税费用	9	12	16	23
存货净额	100	127	163	208	净利润	64	80	104	138
其他流动资产	46	48	65	80	少数股东损益	2	3	4	5
流动资产合计	523	529	653	859	归属于母公司净利润	62	77	101	133
固定资产	396	461	482	512	现金流量表 (百万元)				
在建工程	61	87	67	27	2014	2015E	2016E	2017E	
无形资产及其他	26	51	45	44	经营活动现金流	69	120	84	136
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	64	80	104	138
资产总计	1026	1158	1271	1461	少数股东权益	2	3	4	5
短期借款	2	4	2	2	折旧摊销	42	43	55	55
应付款项	129	184	199	256	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	8	11	15	19	营运资金变动	(39)	(6)	(79)	(62)
其他流动负债	34	44	56	72	投资活动现金流	(171)	(144)	(52)	(40)
流动负债合计	173	243	272	349	资本支出	(62)	(134)	(57)	(45)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6	其他	(110)	(10)	5	5
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	173	(16)	(22)	(26)
负债合计	179	249	278	355	债务融资	(73)	2	(2)	0
股本	120	120	120	120	权益融资	274	0	0	0
股东权益	847	909	994	1106	其它	(28)	(18)	(20)	(26)
负债和股东权益总计	1026	1158	1271	1461	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

【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。