

2015年12月02日

天赐材料 (002709.SZ)

公司快报

证券研究报告

仪器仪表Ⅲ

投资评级

买入-A

首次评级

12个月目标价

92.30元

股价 (2015-12-01)

68.42元

交易数据

总市值 (百万元) 8,895.00

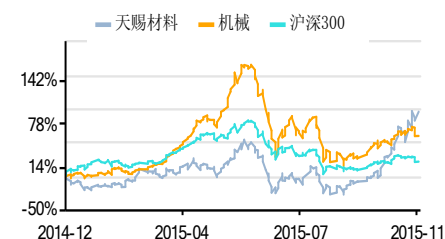
流通市值 (百万元) 3,891.43

总股本 (百万股) 130.01

流通股本 (百万股) 56.88

12个月价格区间 27.61/74.34元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	39.70	133.92	56.80
绝对收益	41.33	140.75	84.17

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

010-66581627

报告联系人

邵晶鑫

010-66581636

shaojx@essence.com.cn

相关报告

锂电池电解液行业新星

2014-01-08

电解液龙头继续扩张锂盐产能，行业地位不可撼动

■2000吨六氟磷酸锂项目启动，电解质也将成为全球龙头：天赐材料今日发布公告，将以九江天赐为主体，自筹资金1.26亿元投建2000吨固体六氟磷酸锂产线。该项目计划2015年12月启动，2016年5月开始建设，2017年6月试生产。公司现有2000吨固体和6000吨液体六氟磷酸锂产能，折合约4000吨固体产能，对应电解液产能3.2万吨。新的项目如果顺利落地，公司总计6000吨固体产能将位居全球前列。

■六氟磷酸锂历史性拐点到来，自产锂盐的电解液老大直接受益：我们在行业报告里已有测算，由于动力锂电拉动原材料需求，加上六氟磷酸锂扩产周期至少一年，从2015年四季度开始将迎来供需逆转，2016年存在刚性缺口。产业链调研反馈，小客户提货价格达到22万/吨，到12月底均价有望达到20万元/吨，较年初增长150%，同时电解液价格也将进一步提升。天赐材料今年出货量约为13000吨，明年可能超过2.2万吨，全球电解液龙头地位毋庸置疑。公司自产六氟磷酸锂，成本优势巨大，电解液价格的提高将直接拉动毛利率和净利率。

■传统业务客户结构国际化，专注精细化学领域：公司个人护理品系列近年来保持稳定增长，客户结构逐渐优化，目前已经是宝洁、联合利华在国内最主要的供应商之一，并将公司产品应用在全球市场。依靠优异的研发与工程结合能力，公司将在精细化学范围内不断升级和丰富产品，并向其他应用领域拓展。

■投资建议：买入-A投资评级，12个月目标价92.3元。我们预计公司2015年-2017年的净利润分别为0.84亿、2.96亿元、3.45亿元，成长性突出；给予买入-A投资评级，12个月目标价为92.3元。

■风险提示：六氟磷酸锂产能投放不及预期，公司出现安全事故。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	596.1	705.7	1,041.9	1,862.2	2,513.4
净利润	81.3	61.5	84.2	296.3	344.9
每股收益(元)	0.63	0.47	0.65	2.27	2.64
每股净资产(元)	4.22	6.52	7.07	8.82	10.85

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	109.4	144.6	106.0	30.1	25.9
市净率(倍)	16.2	10.5	9.7	7.8	6.3
净利润率	13.6%	8.7%	8.1%	15.9%	13.7%
净资产收益率	14.8%	7.3%	9.1%	25.8%	24.4%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.8%	0.9%
ROIC	14.8%	10.3%	11.2%	34.7%	29.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总(2015年12月02日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	596.1	705.7	1,041.9	1,862.2	2,513.4	成长性					
减:营业成本	399.6	497.8	743.6	1,135.2	1,598.3	营业收入增长率	7.6%	18.4%	47.6%	78.7%	35.0%
营业税费	3.9	3.1	5.2	9.3	12.6	营业利润增长率	2.0%	-12.7%	37.0%	291.1%	16.5%
销售费用	34.5	45.4	66.7	119.2	160.9	净利润增长率	29.0%	-24.3%	36.9%	251.9%	16.4%
管理费用	75.7	91.2	134.9	242.1	326.7	EBITDA 增长率	7.9%	-2.7%	14.6%	227.4%	17.5%
财务费用	4.9	-0.1	-0.2	5.8	6.8	EBIT 增长率	3.4%	-18.1%	36.9%	298.3%	16.6%
资产减值损失	3.1	6.1	3.6	3.9	4.2	NOPLAT 增长率	4.0%	-15.8%	36.3%	290.6%	16.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	21.5%	24.3%	26.6%	36.0%	8.8%
投资和汇兑收益	-	2.8	1.0	1.2	1.7	净资产增长率	14.1%	49.8%	9.3%	26.0%	24.0%
营业利润	74.4	65.0	89.0	348.0	405.6	利润率					
加:营业外净收支	24.9	7.9	12.2	12.7	14.4	毛利率	33.0%	29.5%	28.6%	39.0%	36.4%
利润总额	99.3	72.9	101.2	360.7	420.1	营业利润率	12.5%	9.2%	8.5%	18.7%	16.1%
减:所得税	14.6	9.0	13.2	52.0	60.6	净利润率	13.6%	8.7%	8.1%	15.9%	13.7%
净利润	81.3	61.5	84.2	296.3	344.9	EBITDA/营业收入	18.4%	15.1%	11.7%	21.5%	18.7%
						EBIT/营业收入	13.3%	9.2%	8.5%	19.0%	16.4%
						运营效率					
资产负债表	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	166	184	131	79	69
货币资金	77.0	147.5	135.5	242.1	326.7	流动营业资本周转天数	81	88	92	88	88
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	215	226	222	193	198
应收帐款	144.1	189.3	302.7	576.6	610.2	应收帐款周转天数	86	85	85	85	85
应收票据	31.3	40.5	63.7	122.5	128.8	存货周转天数	51	47	54	44	46
预付帐款	11.2	5.6	31.1	24.1	46.1	总资产周转天数	447	465	406	307	290
存货	85.1	100.4	211.1	248.1	389.0	投资资本周转天数	305	317	270	199	178
其他流动资产	13.5	40.2	18.4	24.0	27.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	14.8%	7.3%	9.1%	25.8%	24.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	10.6%	6.2%	6.6%	16.6%	16.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	14.8%	10.3%	11.2%	34.7%	29.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	323.8	395.9	363.5	450.3	509.2	销售费用率	5.8%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
在建工程	71.5	61.3	161.3	130.7	115.3	管理费用率	12.7%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
无形资产	27.1	26.2	25.1	23.9	22.8	财务费用率	0.8%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	11.1	19.2	13.0	12.7	12.5	三费/营业收入	19.3%	19.3%	19.3%	19.7%	19.7%
资产总额	795.7	1,026.0	1,325.4	1,855.0	2,188.4	偿债能力					
短期债务	75.1	1.7	77.8	267.6	175.5	资产负债率	29.0%	17.4%	30.2%	37.1%	33.9%
应付帐款	94.7	92.8	210.7	259.3	379.2	负债权益比	40.8%	21.1%	43.2%	59.1%	51.3%
应付票据	22.8	47.0	56.3	101.3	120.7	流动比率	1.62	3.02	1.94	1.81	2.08
其他流动负债	31.5	31.7	49.2	54.5	60.9	速动比率	1.24	2.44	1.40	1.45	1.55
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	16.30	-699.80	-561.29	61.31	60.97
其他非流动负债	6.4	5.9	5.8	6.0	5.9	分红指标					
负债总额	230.5	179.0	399.8	688.8	742.1	DPS(元)	0.14	0.11	0.15	0.52	0.61
少数股东权益	16.9	-	3.8	16.2	30.7	分红比率	22.2%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%
股本	98.8	120.4	130.4	130.4	130.4	股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.8%	0.9%
留存收益	449.5	726.6	791.4	1,019.6	1,285.2						
股东权益	565.2	847.0	925.7	1,166.2	1,446.3						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	84.7	63.9	84.2	296.3	344.9	EPS(元)	0.63	0.47	0.65	2.27	2.64
加:折旧和摊销	30.6	42.1	33.5	46.7	58.4	BVPS(元)	4.22	6.52	7.07	8.82	10.85
资产减值准备	3.1	6.1	-	-	-	PE(X)	109.4	144.6	106.0	30.1	25.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	16.2	10.5	9.7	7.8	6.3
财务费用	3.9	1.3	-0.2	5.8	6.8	P/FCF	1,013.3	-62.4	-702.6	54.5	59.4
投资损失	-	-2.8	-1.0	-1.2	-1.7	P/S	14.9	12.6	8.6	4.8	3.6
少数股东损益	3.3	2.4	3.8	12.4	14.5	EV/EBITDA	-	34.3	72.5	22.4	18.7
营运资金的变动	-41.9	-78.2	-110.3	-262.5	-63.7	CAGR(%)	53.9%	77.8%	9.7%	53.9%	77.8%
经营活动产生现金流量	82.4	69.0	10.1	97.5	359.2	PEG	2.0	1.9	10.9	0.6	0.3
投资活动产生现金流量	-91.6	-171.5	-99.0	-98.8	-98.3	ROIC/WACC	1.4	1.0	1.1	3.3	2.8
融资活动产生现金流量	26.2	173.0	76.9	107.9	-176.2	REP	-	5.4	9.4	2.3	2.4

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

黄守宏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

