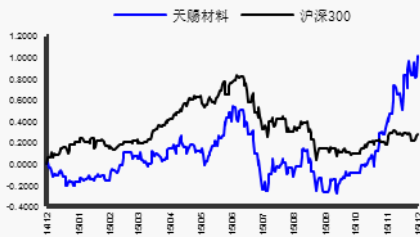


研究所

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

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
天赐材料	49.8	173.2	107.4
沪深300	7.9	11.4	20.0

市场数据 2015-12-3

当前价格(元)	75.82
52周价格区间(元)	25.57-78.52
总市值(百万)	9857.04
流通市值(百万)	4312.31
总股本(万股)	13000.58
流通股(万股)	5687.56
日均成交额(百万)	142.52
近一月换手(%)	201.02

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》
《天赐材料三季报点评》

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%

电解液成本优势强化，个人护理海外扩张步伐加快

——天赐材料(002709)事件点评

事件：

- 公司公告投资1.2亿元建设年产2000吨晶体六氟磷酸锂项目，计划于2017年6月试产，项目实施主体为子公司九江天赐高新材料公司。

公司以自有资金1万元港币投资设立香港子公司，经营范围主要包括进出口贸易、货物仓储、投融资等。

点评：

- 扩建六氟磷酸锂产能，成本优势进一步强化。目前公司拥有约15000吨电解液产能，为满足下游动力电池市场需求，公司继续扩大电解液产能，预计2017年底总产能合计超过45000吨。公司目前的六氟磷酸锂产能仅2000t/a，募投项目6000t/a液体六氟磷酸锂（折合为2000t/a晶体六氟磷酸锂）预计2016年投产，六氟磷酸锂达产后仍无法满足自身锂电池电解液销售规模需求。公司此次拟扩建2000t/a晶体六氟磷酸锂产能，预计2017年投产，届时公司六氟磷酸锂产能达6000t/a，满足公司电解液生产需求，从而强化公司六氟磷酸锂自产自销的核心竞争优势。此外，随着公司六氟磷酸锂产能不断扩大，规模效应将逐渐显现，有望进一步降低电解液生产成本。
- 设立香港子公司，个人护理领域海外扩张步伐有望加快。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。此次公司设立香港子公司将利于公司进一步拓展国际业务，加快公司的国际化的进程，提高企业的竞争力。此外将有助于进一步促进公司与国际市场的交流与合作，及时获取国际市场最新信息。
- 维持公司“买入”评级。公司拟投2000t/a晶体六氟磷酸锂产能，预计2017年投产，将满足公司电解液生产扩产需求，强化公司六氟磷酸锂自产自销的核心优势；设立香港子公司，个人护理品海外扩张步伐有望加快，看好公司发展前景。预计公司2015-2017年的每股收益为0.64、1.31和1.90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	913	1431	2233
增长率(%)	18.4%	29.4%	56.7%	56.1%
净利润(百万元)	62	83	170	247
增长率(%)	-24.3%	34.7%	105.7%	45.0%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.64	1.31	1.90
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	1.31	1.90
毛利率	29%	31%	33%	33%	BVPS	7.03	8.91	9.97	11.50
期间费率	20%	20%	20%	20%	估值				
销售净利率	9%	9%	12%	11%	P/E	148.4	119.0	57.9	39.9
成长能力					P/B	10.8	8.5	7.6	6.6
收入增长率	18%	29%	57%	56%	P/S	12.9	10.8	6.9	4.4
利润增长率	-24%	35%	106%	45%	利润表 (百万元)				
营运能力					2014	2015E	2016E	2017E	
总资产周转率	0.69	0.62	0.81	1.02	营业收入	706	913	1431	2233
应收账款周转率	3.07	2.28	2.77	3.76	营业成本	498	632	953	1502
存货周转率	4.96	3.84	4.29	3.84	营业税金及附加	3	5	8	11
偿债能力					销售费用	45	60	96	154
资产负债率	17%	21%	26%	31%	管理费用	91	114	177	277
流动比	3.02	2.71	2.41	2.27	财务费用	(0)	0	2	1
速动比	2.44	2.16	1.93	1.68	其他费用/(-收入)	(3)	0	2	4
资产负债表 (百万元)					营业利润	65	102	197	293
2014	2015E	2016E	2017E		营业外净收支	8	(3)	7	7
现金及现金等价物	148	199	279	390	利润总额	73	99	204	300
应收款项	230	400	518	594	所得税费用	9	13	27	43
存货净额	100	166	224	394	净利润	64	86	177	256
其他流动资产	46	50	86	150	少数股东损益	2	3	6	9
流动资产合计	523	816	1106	1527	归属于母公司净利润	62	83	170	247
固定资产	396	461	502	531	现金流量表 (百万元)				
在建工程	61	127	107	87	2014	2015E	2016E	2017E	
无形资产及其他	26	51	45	44	经营活动现金流	69	(30)	119	207
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	64	86	177	256
资产总计	1026	1469	1770	2193	少数股东权益	2	3	6	9
短期借款	2	52	117	137	折旧摊销	42	43	55	57
应付款项	129	192	250	394	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	8	11	20	31	营运资金变动	(39)	(162)	(119)	(115)
其他流动负债	34	46	72	112	投资活动现金流	(171)	(169)	(72)	(60)
流动负债合计	173	301	458	673	资本支出	(62)	(174)	(77)	(65)
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)	5	5	5
长期负债合计	6	6	6	6	筹资活动现金流	173	279	32	(27)
负债合计	179	307	464	679	债务融资	(73)	50	65	20
股本	120	130	130	130	权益融资	274	257	0	0
股东权益	847	1162	1306	1514	其它	(28)	(27)	(33)	(47)
负债和股东权益总计	1026	1469	1770	2193	现金净增加额	71	80	79	120

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。