

2015年12月22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

维持评级

6个月目标价

115.40元

股价 (2015-12-21)

81.59元

交易数据

总市值 (百万元)	10,607.18
流通市值 (百万元)	4,640.48
总股本 (百万股)	130.01
流通股本 (百万股)	56.88
12个月价格区间	27.61/92.30元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	15.82	127.93	128.99
绝对收益	18.25	144.79	143.26

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

电解液龙头继续扩张锂盐产能, 行业地位不可撼动	2015-12-02
锂电池电解液行业新星	2014-01-08

参股上游碳酸锂, 电解液核心产业链构建完成

■ **参股江苏容汇, 切入上游碳酸锂领域:** 天赐材料发布公告, 公司将以自有资金 6000 万元认购江苏容汇通用锂业有限公司新增股份 1166.6666 万股, 增资完成后, 公司将持有江苏容汇 20% 股权。标的公司江苏容汇主要从事碳酸锂、氢氧化锂和磷酸铁锂的生产和销售, 目前已经建有成熟及稳定的碳酸锂产品生产线, 同时拥有锂矿石和卤水提锂的生产工艺和技术, 并计划在此基础上实现锂电池正极材料磷酸铁锂产品的一体化规模生产。通过本次增资参股, 天赐材料正式切入产业链上游碳酸锂, 从而保证自产六氟磷酸锂的上游关键原材料供应链稳定, 特别是在目前碳酸锂上游价格持续上涨, 供需偏紧的情况下, 战略意义显著, 供应链的稳定将有助于进一步巩固公司全球电解液老大的地位。

■ **六氟磷酸锂产能继续扩张, 电解液核心产业链构建完成:** 公司 12 月初发布公告, 将投资 1.27 亿元启动年产 2000 吨固体六氟磷酸锂项目, 计划于 2017 年达产, 从而拥有相当于 6000 吨固态六氟磷酸锂产能。我们在此前行业深度报告中已经分析, 考虑到明年所有新增产能, 六氟磷酸锂供给仍有缺口, 将成为影响电解液产能的最大因素。公司自身锂盐产能的扩张在六氟磷酸锂迎来历史拐点、价格持续上行的情况下尤为为重要。今年四季度开始, 整个电解液产业链均在涨价, 在打通碳酸锂布局后, 公司的成本优势最为突出, 完善的布局下, 盈利水平将不断提高。

■ **传统车企将全面发力, 新能源汽车高速发展:** 今年年底的抢装行情明显, 新能源汽车全年突破 30 万辆已成定局。站在当前时点看, 2020 年百公里 5 升的油耗标准不依靠新能源汽车难以实现, “中国版 ZEV” 有望明年落地, 迫使传统车企发力新能源汽车。目前国内主流车企均公开发布了新能源汽车战略, 结合新兴商业模式的拉动, 有望到 2020 年实现年销量规模 200 万辆, 整个产业链未来五年仍有广阔发展空间。

■ **投资建议:** 买入-A 评级, 6 个月目标价 115.4 元。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。考虑到六氟磷酸锂和电解液涨价预期, 上调 6 个月目标市值至 150 亿元, 对应目标价 115.4 元。

■ **风险提示:** 产能扩张不及预期, 生产出现安全事故

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)	130.4	172.4	126.3	35.9	30.9
市净率(倍)	19.3	12.5	11.5	9.3	7.5
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%	0.1%	0.2%	0.6%	0.7%
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21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%	0.1%	0.2%	0.6%	0.7%
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)	130.4	172.4	126.3	35.9	30.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	19.3	12.5	11.5	9.3	7.5
财务费用	3.9	1.3	-0.2	5.8	6.8	P/FCF	1,208.4	-74.4	-837.9	64.9	70.9
投资损失	-	-2.8	-1.0	-1.2	-1.7	P/S	17.8	15.0	10.2	5.7	4.2
少数股东损益	3.3	2.4	3.8	12.4	14.5	EV/EBITDA	-	34.3	86.6	26.7	22.3
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	2.4	2.2	13.0	0.7	0.4
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	11.3	2.7	2.9

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

