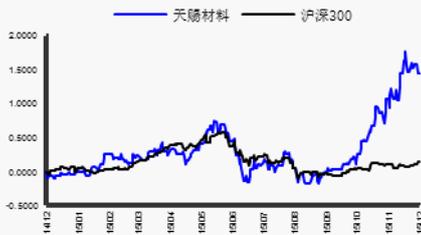


研究所

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	18.2	147.6	159.1
沪深300	2.4	15.8	12.2

市场数据 2015-12-21

当前价格（元）	81.59
52周价格区间（元）	25.57-94.47
总市值（百万）	10607.18
流通市值（百万）	4640.48
总股本（万股）	13000.58
流通股（万股）	5687.56
日均成交额（百万）	166.38
近一月换手（%）	211.64

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%

切入上游锂矿资源，强化电解液核心竞争优势

——天赐材料（002709）事件点评

事件：

- 公司公告以自有资金人民币 6000 万元认购江苏容汇通用锂业股份有限公司新增股份 1166 万股，本次标的公司增资完成后，公司持有标的公司 20% 股权。

点评：

- 增资参股江苏容汇保障碳酸锂供应稳定，增强电解液核心竞争优势。海门容汇通用锂业有限公司是一家集生产、经营、科研、技术开发及信息服务为一体的科技先导型企业，目前主要生产氢氧化锂、工业级碳酸锂和电池级碳酸锂，为国内碳酸锂主要生产供应商之一。目前公司已有及在建的六氟磷酸锂产能合计 6000t/a，未来对碳酸锂产品需求巨大。此次公司参股有利于切入上游产业链，特别是在目前碳酸锂上游价格持续上涨，供需偏紧的大背景下，保障碳酸锂供应稳定，有力地增强公司电解液的核心竞争优势。
- 江苏容汇拟进军正极材料领域，协同效应明显。江苏容汇为国内主要的碳酸锂生产厂家，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，竞争优势明显。公司此次增资江苏容汇，未来有望基于相同的客户群体进行战略合作，协同效应明显。
- 维持公司“买入”评级。公司参股江苏容汇保障碳酸锂供应稳定，增强电解液核心竞争优势，此外，江苏容汇计划进军正极材料磷酸铁锂领域，未来有望基于相同的客户群体进行战略合作，协同效应明显。我们看好公司发展前景，基于审慎性原则，暂不考虑本次增资认购的影响，预计公司 2015-2017 年的每股收益为 0.64、1.31 和 3.07 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：新能源汽车增速低于预期；项目建设进度低于预期；本次增资认购的不确定性风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	706	913	1431	2894
增长率(%)	18.4%	29.4%	56.7%	102.2%
净利润(百万元)	62	83	170	399
增长率(%)	-24.3%	34.7%	105.7%	134.3%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.64	1.31	3.07
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
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	7%	15%	16%	17%	EPS	0.51	0.64	1.31	3.07
毛利率	29%	31%	33%	36%	BVPS	7.03	8.91	9.97	12.45
期间费率	20%	20%	20%	20%	<b>估值</b>				
销售净利率	9%	9%	12%	14%	P/E	159.7	128.1	62.3	26.6
<b>成长能力</b>					P/B	11.6	9.2	8.2	6.6
收入增长率	18%	29%	57%	102%	P/S	13.9	11.6	7.4	3.7
利润增长率	-24%	35%	106%	134%	<b>利润表 (百万元)</b>				
<b>营运能力</b>					<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	
总资产周转率	0.69	0.62	0.81	1.18	营业收入	706	913	1431	2894
应收账款周转率	3.07	2.28	2.77	3.76	营业成本	498	632	953	1846
存货周转率	4.96	3.84	4.29	3.84	营业税金及附加	3	5	8	14
<b>偿债能力</b>					销售费用	45	60	96	200
资产负债率	17%	21%	26%	33%	管理费用	91	114	177	359
流动比	3.02	2.71	2.41	2.23	财务费用	(0)	0	2	2
速动比	2.44	2.16	1.93	1.62	其他费用/(-收入)	(3)	0	2	4
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>营业利润</b>	<b>65</b>	<b>102</b>	<b>197</b>	<b>477</b>
<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		营业外净收支	8	(3)	7	7
现金及现金等价物	148	199	279	336	利润总额	73	99	204	484
应收款项	230	400	518	769	所得税费用	9	13	27	70
存货净额	100	166	224	484	净利润	64	86	177	414
其他流动资产	46	50	86	194	少数股东损益	2	3	6	14
流动资产合计	523	816	1106	1783	归属于母公司净利润	62	83	170	399
固定资产	396	461	502	531	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
在建工程	61	127	107	87	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	
无形资产及其他	26	51	45	44	经营活动现金流	69	(30)	119	187
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	64	86	177	414
资产总计	1026	1469	1770	2448	少数股东权益	2	3	6	14
短期借款	2	52	117	137	折旧摊销	42	43	55	57
应付款项	129	192	250	484	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	8	11	20	40	营运资金变动	(39)	(162)	(119)	(298)
其他流动负债	34	46	72	139	投资活动现金流	(171)	(169)	(72)	(60)
流动负债合计	173	301	458	800	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	(57)
负债合计	179	307	464	806	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	1643	其它	(28)	(27)	(33)	(77)
负债和股东权益总计	1026	1469	1770	2448	现金净增加额	71	80	79	70

资料来源：公司数据，国海证券研究所

注：不考虑本次增资认购的影响

## 【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。