

2016年01月25日

天赐材料 (002709.SZ)

上调业绩预测，电解液量价齐升

■上调全年业绩预测，四季度电解液量价齐升：天赐材料发布公告，将2015年归属上市公司股东的净利润变动区间由7,076.33-8,614.66万元上调至8,922.33-9,845.33万元，同比增长45-60%。由于新能源汽车15年底抢装明显，四季度锂电材料供不应求，公司电解液销售规模扩大，产品价格和毛利率上升，量价齐升导致盈利水平好于预期。

■战略具备前瞻性，电解液领域布局完美：电解质是电解液的核心材料，公司早在2010年就实现技术突破，目前拥有2000吨六氟磷酸锂产能，在原材料价格飞涨的情况下，成本优势凸显。按照规划，公司2016、2017年将分别新增2000吨六氟磷酸锂产能，从而成为全球在电解液和电解质领域都具备规模优势的龙头企业。受制于六氟磷酸锂供给，16年电解液大概率继续量价齐升，2月份价格有望达到6万/吨以上，公司作为行业龙头将直接受益。

■产业链纵向和横向外延，打造锂电材料平台：公司在锂电材料领域布局不断，参股碳酸锂企业江苏容汇和磷酸铁锂企业江西艾德纳米，从而打通上游资源、正极和电解液。一方面能够确保供应链的安全；另一方面正极和电解液能够协同研发，提高公司竞争力，锂电材料平台企业正在成型。

■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0.95亿、3.49亿、3.75亿元，成长性突出，给予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
主营收入	596.1	705.7	1,071.9	2,070.2	2,693.4
净利润	81.3	61.5	94.8	349.3	374.5
每股收益(元)	0.63	0.47	0.73	2.68	2.87
每股净资产(元)	4.22	6.52	7.13	9.19	11.40
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	98.6	130.3	84.9	23.0	21.5
市净率(倍)	14.6	9.5	8.6	6.7	5.4
净利润率	13.6%	8.7%	8.8%	16.9%	13.9%
净资产收益率	14.8%	7.3%	10.2%	29.1%	25.2%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	1.0%	1.1%
ROIC	1.4	1.0	1.2	3.9	2.9

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

日用化学品

投资评级 **买入-A**

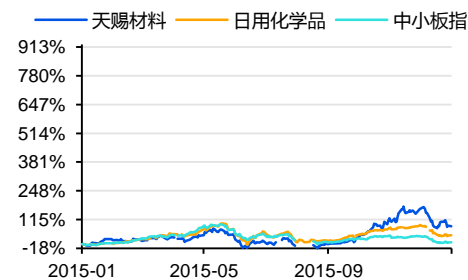
维持评级

6个月目标价：**115.40元**
股价(2016-01-25) **61.68元**

交易数据

总市值(百万元)	8,018.76
流通市值(百万元)	3,497.74
总股本(百万股)	130.01
流通股本(百万股)	56.71
12个月价格区间	27.61/92.30元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.03	59.61	65.62
绝对收益	-30.66	46.02	84.2

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
010-66581627

邵晶鑫

报告联系人

shaojx@essence.com.cn
010-66581636

相关报告

- 天赐材料：产业链横向延伸，打造锂电材料平台企业 2016-01-14
- 天赐材料：参股上游碳酸锂，电解液核心产业链构建完成 2015-12-22
- 天赐材料：电解液龙头继续扩张锂盐产能，行业地位不可撼动 2015-12-02
- 天赐材料：锂电池电解液行业新星 2014-01-08

财务报表预测和估值数据汇总

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	1,071.9	2,070.2	2,693.4	成长性					
减:营业成本	399.6	497.8	754.4	1,235.2	1,706.3	营业收入增长率	7.6%	18.4%	51.9%	93.1%	30.1%
营业税费	3.9	3.1	5.4	10.4	13.5	营业利润增长率	2.0%	-12.7%	57.0%	304.9%	7.0%
销售费用	34.5	45.4	68.6	132.5	172.4	净利润增长率	29.0%	-24.3%	54.0%	268.6%	7.2%
管理费用	75.7	91.2	138.8	269.1	350.1	EBITDA 增长率	7.9%	-2.7%	27.0%	244.6%	8.5%
财务费用	4.9	-0.1	0.1	7.4	6.7	EBIT 增长率	3.4%	-18.1%	57.4%	311.8%	6.7%
资产减值损失	3.1	6.1	3.6	3.9	4.2	NOPLAT 增长率	4.0%	-15.8%	56.1%	304.9%	6.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	21.5%	24.3%	28.9%	43.5%	1.3%
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%	10.3%	30.4%	25.0%
营业利润	74.4	65.0	102.0	413.0	441.9	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%	29.6%	40.3%	36.6%
利润总额	99.3	72.9	114.2	425.7	456.3	营业利润率	12.5%	9.2%	9.5%	20.0%	16.4%
减:所得税	14.6	9.0	15.1	61.8	66.1	净利润率	13.6%	8.7%	8.8%	16.9%	13.9%
净利润	81.3	61.5	94.8	349.3	374.5	EBITDA/营业收入	18.4%	15.1%	12.6%	22.6%	18.8%
						EBIT/营业收入	13.3%	9.2%	9.5%	20.3%	16.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	166	184	128	71	64
						流动资产周转天数	81	88	92	88	88
						流动资产周转天数	215	226	220	191	198
						应收账款周转天数	86	85	85	85	85
						存货周转天数	51	47	53	43	45
						总资产周转天数	447	465	399	294	284
						投资资本周转天数	305	317	265	188	172
						投资回报率					
						ROE	14.8%	7.3%	10.2%	29.1%	25.2%
						ROA	10.6%	6.2%	7.3%	18.0%	17.6%
						ROIC	14.8%	10.3%	12.9%	40.5%	30.1%
						费用率					
						销售费用率	5.8%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
						管理费用率	12.7%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
						财务费用率	0.8%	0.0%	0.0%	0.4%	0.2%
						三费/营业收入	19.3%	19.3%	19.4%	19.8%	19.6%
						偿债能力					
						资产负债率	29.0%	17.4%	30.9%	39.8%	31.5%
						负债权益比	40.8%	21.1%	44.7%	66.2%	45.9%
						流动比率	1.62	3.02	1.92	1.76	2.25
						速动比率	1.24	2.44	1.39	1.40	1.68
						利息保障倍数	16.30	-699.80	1,225.54	56.82	67.33
						分红指标					
						DPS(元)	0.14	0.11	0.17	0.62	0.66
						分红比率	22.2%	23.5%	23.0%	23.0%	23.0%
						股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	1.0%	1.1%

现金流量表

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	94.8	349.3	374.5	EPS(元)	0.63	0.47	0.73	2.68	2.87
加:折旧和摊销	30.6	42.1	33.5	46.7	58.4	BVPS(元)	4.22	6.52	7.13	9.19	11.40
资产减值准备	3.1	6.1	-	-	-	PE(X)	98.6	130.3	84.9	23.0	21.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.6	9.5	8.6	6.7	5.4
财务费用	3.9	1.3	0.1	7.4	6.7	P/FCF	913.5	-56.2	-1,174.7	40.8	52.9
投资损失	-	-2.8	-1.0	-1.2	-1.7	P/S	13.5	11.4	7.5	3.9	3.0
少数股东损益	3.3	2.4	4.3	14.6	15.8	EV/EBITDA	-	34.3	59.0	17.4	15.5
营运资金的变动	-41.9	-78.2	-125.9	-335.2	24.7	CAGR(%)	62.6%	82.8%	14.1%	62.6%	82.8%
经营活动产生现金流量	82.4	69.0	5.8	81.7	478.3	PEG	1.6	1.6	6.0	0.4	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	1.2	3.9	2.9
融资活动产生现金流量	26.2	173.0	85.0	146.9	-299.0	REP	-	5.4	7.3	1.6	2.1

资料来源: 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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	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