

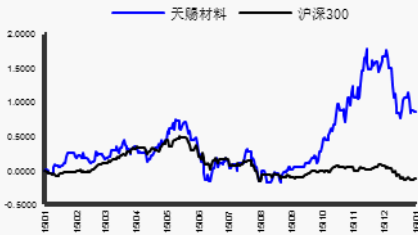
研究所

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

业绩上调超预期，产业链一体化优势明显

——天赐材料（002709）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
天赐材料	-30.7	27.0	94.0
沪深300	-18.5	-12.9	-8.9

市场数据 2016-1-25

当前价格（元）	61.68
52周价格区间（元）	25.57-95.3
总市值（百万）	8018.76
流通市值（百万）	3508.09
总股本（万股）	13000.58
流通股（万股）	5687.56
日均成交额（百万）	202.19
近一月换手（%）	200.53

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》
- 《天赐材料三季度点评》

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%

事件：

- 公司公告2015年度业绩预告修正公告，由原先三季报中业绩预告全年净利润7076-8614万元，同比增长15%-40%，上调为全年净利润8922-9845万元，同比增长45%-60%。

点评：

- 新能源汽车销量超出市场预期，电解液龙头受益明显。2015年下半年新能源汽车快速放量，全年实现37.9万辆产量，屡超市场预期。公司作为国内规模最大的电解液生产商，目前拥有约15000吨电解液产能，公司客户涵盖沃特玛、力神、万向、合肥国轩、比亚迪，随着下半年国内新能源产销两旺传导上游领域，公司电解液销售规模同比持续扩大。同时公司是国内少数同时生产电解液和六氟磷酸锂的厂商，产业链一体化优势明显，维持较高毛利率水平，使得盈利水平超出预期。
- 完善产业链布局，强化电解液行业龙头地位。公司2015年12月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，纵向切入上游产业链，保障碳酸锂供应稳定。2016年1月，增资江西艾德，切入锂电池正极材料领域，实现锂电材料横向拓展，推进锂电池材料电解液和正极材料的组合研发模式，提高公司电解液配方产品研发技术，增加电解液配方多样性。
- 维持公司“买入”评级。新能源汽车销量超出市场预期，公司电解液销售规模同比持续扩大。同时公司是国内少数同时生产电解液和六氟磷酸锂的厂商，产业链一体化优势明显，盈利水平超出预期。我们看好公司发展前景，上调公司2015-2017年的每股收益为0.77、1.50和3.72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；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	933	1574	3389
增长率(%)	18.4%	32.2%	68.8%	115.3%
净利润(百万元)	62	100	195	484
增长率(%)	-24.3%	62.3%	95.4%	147.9%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.77	1.50	3.72
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	0.77	1.50	3.72
毛利率	29%	33%	34%	37%	BVPS	7.03	9.00	10.21	13.21
期间费率	20%	20%	20%	20%	估值				
销售净利率	9%	11%	12%	14%	P/E	120.7	80.3	41.1	16.6
成长能力					P/B	8.8	6.9	6.0	4.7
收入增长率	18%	32%	69%	115%	P/S	10.5	8.6	5.1	2.4
利润增长率	-24%	62%	95%	148%	利润表 (百万元)				
营运能力					2014	2015E	2016E	2017E	
总资产周转率	0.69	0.63	0.86	1.27	营业收入	706	933	1574	3389
应收账款周转率	3.07	2.28	2.77	3.76	营业成本	498	628	1039	2141
存货周转率	4.96	3.84	4.29	3.84	营业税金及附加	3	5	9	17
偿债能力					销售费用	45	62	105	234
资产负债率	17%	21%	27%	34%	管理费用	91	117	195	420
流动比	3.02	2.76	2.39	2.20	财务费用	(0)	0	2	2
速动比	2.44	2.21	1.89	1.58	其他费用/(-收入)	(3)	0	2	4
资产负债表 (百万元)					营业利润	65	122	227	579
2014	2015E	2016E	2017E		营业外净收支	8	(3)	7	7
现金及现金等价物	148	202	262	304	利润总额	73	119	234	586
应收款项	230	409	569	901	所得税费用	9	16	31	85
存货净额	100	165	244	562	净利润	64	104	202	501
其他流动资产	46	51	94	227	少数股东损益	2	4	7	18
流动资产合计	523	827	1170	1993	归属于母公司净利润	62	100	195	484
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	(21)	106	191
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	64	104	202	501
资产总计	1026	1480	1833	2659	少数股东权益	2	4	7	18
短期借款	2	52	117	137	折旧摊销	42	43	55	57
应付款项	129	191	273	562	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	8	12	22	46	营运资金变动	(39)	(172)	(159)	(384)
其他流动负债	34	46	78	162	投资活动现金流	(171)	(169)	(72)	(60)
流动负债合计	173	300	489	906	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	274	27	(73)
负债合计	179	306	495	912	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	1174	1339	1747	其它	(28)	(33)	(38)	(93)
负债和股东权益总计	1026	1480	1833	2659	现金净增加额	71	83	61	59

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。