

2016年4月12日

公司研究

评级：买入（维持）

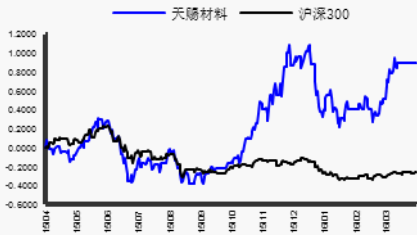
研究所

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

电解液成本优势明显，布局磷酸铁与新型锂盐值得期待

——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	25.1	34.4	92.0
沪深300	7.0	0.4	-29.7

市场数据 2016-4-11

当前价格（元）	84.00
52周价格区间（元）	25.57-95.3
总市值（百万）	10932.08
流通市值（百万）	4809.64
总股本（万股）	13014.38
流通股（万股）	5725.76
日均成交额（百万）	242.74
近一月换手（%）	110.03

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%

事件：

- 公司公告2015年实现营业收入9.46亿，同比增长34.03%，归属于上市公司净利润9955.60万元，同比增长61.79%。预计2016年第一季度归属于上市公司股东净利润6667.65万-7031.34万，同比增长450%-480%。同时公司公告利润分配方案：全体股东每10股派发现金红利1.8元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增15股。

公司公告2016年非公开发行预案，拟募集资金总额不超过7.25亿元，将用于投资建设2300t/a新型锂盐项目、2000t/a固体六氟磷酸锂项目、30000t/a电池级磷酸铁材料项目以及补充流动资金。

点评：

- 下游新能源汽车快速发展，公司作为国内少数同时生产六氟磷酸锂与电解液企业受益明显。由于电解质六氟磷酸锂扩产周期长，生产条件苛刻，六氟磷酸锂子行业发生反转，产品供不应求，同时受碳酸锂价格不断上涨的催化下，六氟磷酸锂价格由2015年9月份的8.5万/吨快速上涨至40万/吨。公司作为国内少数生产六氟磷酸锂与电解液公司，产品成本受原材料碳酸锂影响，但是原材料碳酸锂价格上涨通过六氟磷酸锂传导至终端产品电解液，成本弱化效应明显，碳酸锂价格每上涨10万元/吨，电解液成本仅增加4000元/吨。电解液售价随市从4万元/吨上涨至7万元/吨，公司盈利能力明显优于其他电解液厂商。

- 定增开发新型锂盐，抢占市场先机。公司年产2300吨新型锂盐项目主要为年产2000吨高性能锂离子电池电解质双（氟代磺酰）亚胺锂（LiTFSI）、年产150吨新型锂盐二氟磷酸锂（LiPF₂）以及年产150吨4,5-二氟基-2-三氟甲基咪唑锂（LiTDI）。相比传统六氟磷酸锂，双（三氟甲烷磺酰）亚胺锂（LiTFSI）具有较高的导电性，在电解质中添加LiTFSI可以提高导电率及电池充放电特性同时提高低温放电性能以及高温保存后的容量保持率；二氟磷酸锂（LiPF₂）主要起到添加剂作用，可以提高锂电池的高温循环性能与储存性能、低温输出性能以及过充保护与均衡容量性能；4,5-二氟基-2-三氟甲基咪唑锂（LiTDI）具有十分优异的综合性能，在电解液中具有非常高的锂离子迁移数，使其低用量下即可达到与六氟磷酸锂相当的锂离子传输效果，有望减少锂盐用量（约为六氟磷酸锂的三分之一）而降低电池成本。公司此次定增布局新型锂盐，抢占市场先机，有助于保持公司在锂电材料行业的技术优势及

产业化优势。

- **拟投建 30000t/a 电池级磷酸铁材料项目，消化六氟磷酸锂副产品实现循环经济。**公司生产六氟磷酸锂产生副产物硫酸，硫酸作为危险化学品，必须采用付费形式委托专业处理机构进行处理。因硫酸是生产磷酸铁的反应原料，公司通过建设 30000t/a 电池级磷酸铁材料项目，可以有效消化生产六氟磷酸锂的副产物硫酸，实现循环经济，降低生产成本，同时为公司培育新的盈利增长点。
- **维持公司“买入”评级。**公司作为国内少数同时生产六氟磷酸锂与电解液企业，受益于新能源汽车发展，净利润大幅增长；定增开发新型电解液，抢占市场先机；拟投建 30000t/a 电池级磷酸铁材料项目，消化六氟磷酸锂副产品实现循环经济。我们看好公司发展前景，基于审慎性原则，暂不考虑利润分配预案及非公开发行影响，预计公司 2016-2018 年的每股收益为 2.06，2.72 和 3.76 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；非公开发行及利润分配的不确定性风险；六氟磷酸锂等产品价格的不确定影响。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	946	2483	3488	4984
增长率(%)	34.0%	162.5%	40.5%	42.9%
净利润(百万元)	100	267	354	489
增长率(%)	61.8%	168.5%	32.5%	38.0%
摊薄每股收益(元)	0.77	2.06	2.72	3.76
ROE(%)	8.4%	14.8%	15.6%	17.1%

资料来源：Wind，国海证券研究所

天赐材料财务预测

证券代码: 002709.SZ 股票价格: 84.09					投资评级: 买入					日期: 2016/4/11				
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标									
ROE	8%	15%	16%	17%	EPS	0.77	2.06	2.72	3.76					
毛利率	31%	31%	31%	31%	BVPS	9.10	10.74	12.94	15.97					
期间费率	20%	20%	20%	20%	估值									
销售净利率	11%	11%	10%	10%	P/E	109.7	40.9	30.8	22.4					
成长能力					P/B	9.2	7.8	6.5	5.3					
收入增长率	34%	163%	40%	43%	P/S	11.5	4.4	3.1	2.2					
利润增长率	62%	168%	32%	38%										
营运能力					利润表 (百万元)									
总资产周转率	0.58	1.15	1.29	1.43	营业收入	946	2483	3488	4984					
应收账款周转率	2.44	4.06	4.06	4.06	营业成本	652	1713	2420	3458					
存货周转率	5.22	4.87	4.87	4.87	营业税金及附加	5	12	19	25					
偿债能力					销售费用	60	164	234	344					
资产负债率	27%	35%	37%	40%	管理费用	122	310	433	618					
流动比	1.84	1.69	1.80	1.88	财务费用	3	1	3	2					
速动比	1.55	1.21	1.30	1.36	其他费用/(-收入)	(8)	0	2	4					
资产负债表 (百万元)					营业利润	95	282	382	541					
现金及现金等价物	222	155	228	321	营业外净收支	20	27	27	27					
应收款项	388	612	860	1229	利润总额	115	309	409	568					
存货净额	125	355	501	716	所得税费用	16	40	53	77					
其他流动资产	47	137	209	334	净利润	99	269	356	491					
流动资产合计	782	1259	1798	2600	少数股东损益	(0)	1	2	2					
固定资产	480	500	549	573	归属于母公司净利润	100	267	354	489					
在建工程	49	69	49	29	现金流量表 (百万元)									
无形资产及其他	71	96	72	56	经营活动现金流	90	67	151	223					
长期股权投资	60	60	60	60	净利润	99	269	356	491					
资产总计	1626	2163	2702	3487	少数股东权益	(0)	1	2	2					
短期借款	20	70	135	155	折旧摊销	57	68	74	70					
应付款项	234	520	635	907	公允价值变动	0	0	0	0					
预收帐款	10	31	48	68	营运资金变动	(66)	(271)	(281)	(340)					
其他流动负债	159	125	180	256	投资活动现金流	(296)	(103)	(97)	(69)					
流动负债合计	424	746	998	1386	资本支出	(72)	(108)	(102)	(74)					
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(60)	0	0	0					
其他长期负债	11	11	11	11	其他	(164)	5	5	5					
长期负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流	274	(4)	(4)	(74)					
负债合计	435	757	1008	1396	债务融资	18	50	65	20					
股本	130	130	130	130	权益融资	288	0	0	0					
股东权益	1192	1407	1693	2091	其它	(33)	(54)	(69)	(94)					
负债和股东权益总计	1626	2163	2702	3487	现金净增加额	68	(40)	50	80					

资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 不考虑本次非公开发行及利润分配预案的影响

【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。