

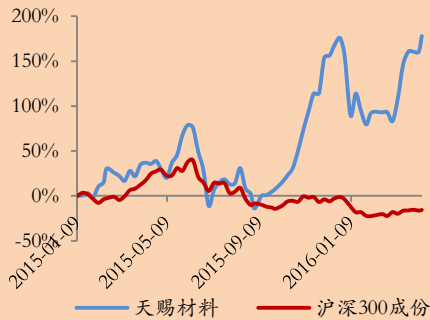


天赐材料 (002709)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-04-12

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

全面布局锂电材料, 夯实行业龙头地位

事件 1: 公司发布 2015 年年报, 报告期内实现营业收入 945,804,747.08 元, 同比增长 34.03%; 实现归属于上市公司股东的净利润 99,555,957.77 元, 同比增长 61.79%; 其中实现归属于上市公司剔除非经常性损益净利润为 81,841,755.19 元, 同比增长 54.11%。利润分配: 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。

事件 2: 公司发布非公开发行预案, 拟募集资金总额不超过 72,500 万元, 其中: 2,300t/a 新型锂盐项目投资 20,206 万元; 2,000t/a 固体六氟磷酸锂项目投资 12,557 万元; 30,000t/a 电池级磷酸铁材料项目投资 16,092 万元。

□ 行业高景气助力业绩高增长

受益于国家对新能源汽车产业政策的支持, 2015 年下半年新能源汽车快速放量, 全年实现 37.9 万辆产量, 受新能源汽车产销量超预期的影响, 车用锂离子电池、车用锂离子电池材料行业迎来供需拐点, 呈现爆发式增长。公司作为国内少数可以同时生产六氟磷酸锂和电解液的公司, 提前布局新能源汽车动力电池产业, 目前国内众多主流的锂离子动力电池生产企业均为天赐材料下游客户。2015 年公司营业收入 9.46 亿元, 同比增长 34.03%, 其中锂电池材料营业收入 4.53 亿元, 大幅增长 128.73%, 占公司营收 47.94%, 个人护理品业务收入 4.21 亿元, 占公司营收 44.53%, 锂电池材料首次成为公司第一大业务。目前市场上六氟磷酸锂价格已达到 40 万元/吨, 电解液价格约 7.5 万元/吨, 由于国内六氟磷酸锂新增产能最早要到今年年底才能投产, 六氟磷酸锂仍将处于供不应求的状态, 产品价格有望继续上升, 公司也将继续享受行业高景气带来的高利润。

□ 扩产六氟磷酸锂, 布局锂电池电解质核心原材料市场需求

公司现有 2000t/a 的六氟磷酸锂产能, 正在建设的 6000t/a 液体六氟磷酸锂项目 (折合 2000t/a 固体六氟磷酸锂) 将于年内建设完成并投产, 结合本次定增的 2,000t/a 固体六氟磷酸锂项目, 公司将形成总量约为 6000t/a 固体六氟磷酸锂的生产规模, 可以满足 48,000t/a 电解液的生产需求。公司生产的六氟磷酸锂主要满足自身电解液生产需求, 自 2015 年四季度开始, 国内六氟磷酸锂市场供给紧张导致其价格一路走高, 扩充产能将进一步提高公司的龙头地位, 增强公司在电解液产品的成本优势。

□ 研发新型锂盐, 寻求产业发展新方向

公司本次增发拟投资 20,206 万元用于 2,300t/a 新型锂盐项目, 其中重点为年产 2,000 吨高性能锂离子电池电解质双 (氟代磺酰) 亚胺锂 (LiFSI) 项目。LiFSI 同时兼有六氟磷酸锂及四氟硼酸锂的优点, 在热稳定性、对水分的敏感性、导电性等方面具有明显的优势, 在性能上能针对性解决当

前锂离子电池普遍存在的循环寿命较短和安全隐患等行业共性技术难题，产品目前在日、美、欧等国际市场上，表现出较强的竞争力。随着生产技术的不断突破，生产成本将不断降低，大规模应用前景广阔。天赐材料通过不断的技术积累与持续研发，具备了规模化生产新型锂盐的合成技术，产品投产后将有望改变电解液竞争格局，带来新的利润点。

□ 布局电池级磷酸铁材料，打造循环经济产业链

正极材料是锂电池最为关键的原材料，四大材料生产中，正极材料是锂电池的核心，占锂电池成本的30%以上。受益于新能源汽车的产能爆发，动力锂离子电池行业得到快速发展，2014年全国锂电池正极材料为95亿元，预计到2020年将达到315亿元，复合增速高达22%。公司现有及在建的六氟磷酸锂生产线副产大量硫酸，目前主要采取付费形式委托专业处理机构进行处置，硫酸是生产磷酸铁的反应原料，通过建设30,000t/a电池级磷酸铁材料项目，可有效消化六氟磷酸锂生产线副产的硫酸，实现循环经济，有利于降低生产成本，提升公司整体盈利水平。

□ 盈利预测与估值

由于新能源汽车仍处于高速发展中，电解液产业也将继续处于高景气行业中，产品价格有望继续提升，公司作为电解液及其核心原材料的龙头企业，将充分享受这一行情，我们预计公司2016-2018年的EPS分别为2.31元、2.99元、3.87元，对应的PE分别为38.77倍、29.98倍、23.18倍，给予“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	946	1655	2234	3017
收入同比(%)	34%	75%	35%	35%
归属母公司净利润	100	301	389	503
净利润同比(%)	62%	202%	29%	29%
毛利率(%)	31.0%	40.0%	37.5%	35.0%
ROE(%)	8.3%	20.7%	21.7%	22.3%
每股收益(元)	0.76	2.31	2.99	3.87
P/E	117.18	38.77	29.98	23.18
P/B	9.86	7.91	6.46	5.17
EV/EBITDA	68	30	24	19

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	782	1,259	1,801	2,584	营业收入	946	1,655	2,234	3,017
现金	222	331	490	772	营业成本	652	993	1,397	1,961
应收账款	274	441	614	836	营业税金及附加	5	9	13	17
其他应收款	8	13	17	24	销售费用	60	99	123	151
预付账款	25	28	39	65	管理费用	122	199	246	302
存货	125	201	277	387	财务费用	3	0	1	(0)
其他流动资产	128	244	365	500	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	845	707	694	681	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	60	20	27	36	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	480	450	420	389	营业利润	95	354	456	587
无形资产	71	66	62	58	营业外收入	26	0	0	0
其他非流动资产	233	170	186	199	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	1,626	1,965	2,495	3,265	利润总额	115	354	456	587
流动负债	424	457	646	951	所得税	16	46	59	76
短期借款	20	45	45	45	净利润	99	308	397	510
应付账款	157	207	286	428	少数股东损益	(0)	8	8	8
其他流动负债	247	205	314	478	归属母公司净利润	100	301	389	503
非流动负债	11	17	20	26	EBITDA	155	390	492	621
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.76	2.31	2.99	3.87
其他非流动负债	11	17	20	26					
负债合计	435	474	666	977					
少数股东权益	9	16	25	32	主要财务比率				
股本	130	130	130	130	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	687	687	687	687	成长能力				
留存收益	405	658	988	1,439	营业收入	34.03%	75.00%	35.00%	35.00%
归属母公司股东权益	1,183	1,475	1,805	2,256	营业利润	45.98%	273.67%	28.72%	28.60%
负债和股东权益	1,626	1,965	2,495	3,265	归属于母公司净利润	61.79%	201.90%	29.34%	29.34%
					获利能力				
					毛利率(%)	31.02%	40.00%	37.50%	35.00%
					净利率(%)	10.53%	18.16%	17.40%	16.67%
					ROE(%)	8.34%	20.68%	21.69%	22.31%
					ROIC(%)	14.80%	31.23%	26.40%	28.55%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.72%	24.12%	26.69%	29.92%
					净负债比率(%)	-4.07%	5.15%	-3.53%	-6.82%
					流动比率	1.84	2.75	2.79	2.72
					速动比率	1.55	2.31	2.36	2.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.92	1.00	1.05
					应收账款周转率	4.19	4.77	4.36	4.28
					应付账款周转率	7.90	9.08	9.05	8.45
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.76	2.31	2.99	3.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	(0.23)	1.72	2.63
					每股净资产(最新摊薄)	9.09	11.33	13.87	17.33
					估值比率				
					P/E	117.2	38.8	30.0	23.2
					P/B	9.9	7.9	6.5	5.2
					EV/EBITDA	68.22	29.96	23.67	18.53

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。