太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-04-25

公司点评报告

买入/维持

天赐材料(002709)

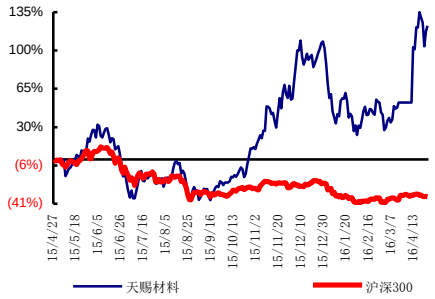
目标价：120.00

昨收盘：98.30

化工 化学制品

行业高景气度，业绩暴增无忧

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	130/57
总市值/流通(百万元)	12,793/5,628
12 个月最高/最低(元)	103.79/27.61

相关研究报告：

《LiPF6 量价齐升助力增长，定增项目打造电解液新远景》--2016/04/11

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL：zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511030001

研究员：杨林

电话：010-88321817

E-MAIL：yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115080040

事件：公司 4 月 25 日发布 2016 年一季报，实现营业收入 3.45 亿元，同比增长 122.86%，归母净利润 7,093.23 万元，同比暴增 485.11%，EPS 为 0.55 元，同比大增 450%。同时公司预计 2016 年上半年净利润变动幅度为增长 430%-460%。

六氟磷酸锂量价齐升助力业绩暴增。报告期内，公司综合毛利率由 2014 同期的 29.05%上升到 41.43%，销售净利润由 7.83%上升到 20.46%。据中国汽车工业协会数据显示，2016 年一季度新能源汽车产销分别到达 6.26 万辆和 5.81 万辆，同比增长 1.1 倍和 1 倍，其中纯电动汽车产量 4.63 万辆，销量为 4.21 万辆，同比均增长 1.4 倍。2016 年一季度新能源汽车快速放量，带动了车用锂离子电池、车用锂离子电池材料呈现爆发式增长，电解液主要材料六氟磷酸锂超过 40 万元/吨，动力电解液价格涨至 7.5 万元/吨，对照 2015 年一季度价格分别仅为约 8.5 万元/吨和 4.5 万元/吨。公司 6,000 吨/年液体（折合固体 2,000 吨/年）六氟磷酸锂项目预计将于 2016 年内内投产，同时新建 2,000 吨/年固体六氟磷酸锂项目预计在 2017 年内完成建设，届时公司将具备合计约 6,000 吨/年的固体六氟磷酸锂生产规模，可满足 48,000 吨/年电解液生产需求，有效降低电解液生产成本，提高产品毛利率，进一步扩大市场占有率，提高电解液领域内的核心竞争力。

布局新型电解液锂盐材料。公司 4 月 11 日公布 2016 年度非公开发行股票预案，拟向包括大股东徐金富在内的不超过 10 名特定对象发行不超过 11,128,165 股，募集不超过 7.25 亿元资金建设 2,300 吨/年新型锂盐项目、2,000 吨/年固体六氟磷酸锂项目和 30,000 吨/年的电池级磷酸铁材料项目。新型锂盐项目包括年产 2,000 吨高性能锂离子电池电解质双（氟代磺酰）亚胺锂（LiFSI）、年产 150 吨新型锂盐二氟磷酸锂（LiPF2）以及年产 150 吨 4,5-二氰基-2-三氟甲基咪唑锂（LiTDI）。目前 LiFSI 市场价格约为 80-150 万元/吨，且各种性能及生产安全性均高于六氟磷酸锂，未来有望逐渐替代其成为电解液中的主要成分，公司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，目前在建 300 吨/年的 LiFSI 中试线，预计于今年下半年建成投产。此次公司定增建设的 30,000 吨/年电池级磷酸铁项目，将满足市场对正极材料磷酸铁锂前驱体磷酸铁的与日俱增的需求，同时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，投产后将新增年均收入 4.59 亿元，年均贡献税后净利润 2,015 万元。

估值与评级。在不考虑非公开发行股票事宜的影响下，我们预计公司2016年和2017年EPS分别为2.465元和3.340元，对应4月25日收盘价（98.30元）PE分别为40X和29X，由于新建六氟磷酸锂产能周期较长，2016年新能源汽车行业景气度仍然较高，对应动力电池电解液价格处于高位，上游碳酸锂的涨价将传导至电解液领域，公司6,000吨/年液体六氟磷酸锂项目将于年内投产，可充分受益于市场的高需求，同时公司通过建设项目与行业合作等方式完善锂电池产业链布局，探索新型电解液材料，维持“买入”评级，6个月目标价120.00元。

风险提示。新项目投产不及预期的风险；新能源汽车行业景气度下降的风险。

■ **主要财务指标**

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	705.69	945.80	1772.94	2321.46
净利润(百万元)	61.53	99.56	320.77	434.74
摊薄每股收益(元)	0.473	0.765	2.465	3.340

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	128.41	183.22	136.94	583.30
应收和预付款项	235.35	412.40	694.52	754.02
存货	100.35	124.88	267.53	239.17
其他流动资产	40.17	22.49	22.49	22.49
流动资产合计	504.28	742.99	1121.47	1598.98
长期股权投资	0.00	60.00	60.00	60.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	395.88	480.38	519.95	494.75
在建工程	64.75	60.10	0.00	0.00
无形资产开发支出	26.18	225.65	225.65	225.65
长期待摊费用	10.29	7.97	6.42	4.88
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1001.39	1577.09	1933.49	2384.26
短期借款	1.73	20.16	0.00	0.00
应付和预收款项	148.02	358.35	456.72	530.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	4.65	6.91	6.91	6.91
负债合计	154.39	385.43	463.63	537.35
股本	120.41	130.01	130.01	130.01
资本公积	406.35	647.71	647.71	647.71
留存收益	320.23	405.34	675.24	1041.03
归母公司股东权益	846.99	1183.05	1452.95	1818.74
少数股东权益	0.00	8.61	16.91	28.17
股东权益合计	846.99	1191.66	1469.86	1846.91
负债和股东权益	1001.39	1577.09	1933.49	2384.26

现金流量表(百万)				
经营性现金流	69.28	93.63	6.40	491.92
投资性现金流	-171.47	-296.16	15.28	15.28
融资性现金流	173.05	273.65	-67.97	-60.84
现金增加额	70.57	72.28	-46.28	446.36

利润表(百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	705.69	945.80	1772.94	2321.46
营业成本	497.83	652.40	1039.77	1342.60
营业税金及附加	3.06	5.44	9.85	12.90
销售费用	45.37	60.10	113.47	148.57
管理费用	91.19	122.05	228.71	299.47
财务费用	-0.09	3.44	3.32	0.25
资产减值损失	6.12	8.19	15.07	19.73
投资收益	2.77	0.66	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	64.97	94.85	362.76	497.93
其他非经营损益	7.94	20.17	17.67	17.67
利润总额	72.91	115.02	380.43	515.60
所得税	8.98	15.58	51.36	69.61
净利润	63.94	99.44	329.07	445.99
少数股东损益	2.40	-0.12	8.30	11.26
归母股东净利润	61.53	99.56	320.77	434.74

预测指标				
毛利率	29.45%	31.02%	41.35%	42.17%
销售净利率	9.06%	10.51%	18.56%	19.21%
销售收入增长率	18.39%	34.03%	87.45%	30.94%
EBIT 增长率	-29.22%	58.63%	228.09%	34.49%
净利润增长率	-24.47%	55.53%	230.93%	35.53%
ROE	7.26%	8.42%	22.08%	23.90%
ROA	7.24%	7.29%	19.52%	21.29%
ROIC	9.68%	10.90%	29.97%	31.37%
EPS(X)	0.473	0.765	2.465	3.340
PE(X)	177.66	109.81	34.08	25.15
PB(X)	12.91	9.24	7.52	6.01
PS(X)	15.49	11.56	6.17	4.71
EV/EBITDA(X)	87.23	62.19	28.15	20.19

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。