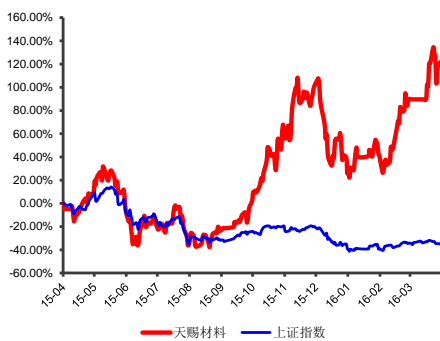


2016年4月26日

——天赐材料（002709）2016年一季度报点评

评级：推荐

最近 52 周走势：

相关研究报告：
天赐材料(002709)2015 年报点评：六氟磷酸锂量价齐升是 16 年最大看点 -2016/4/12
报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

马松

电话：0510-8561-3713

Email: mas@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。
 国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：4月26日天赐材料发布2016年一季度报，公司一季度年实现营业收入3.45亿元，同比增长122.86%，归属上市公司净利润7093.2万元，同比增长485.11%，扣非后净利润7046.2万元，同比增长507.65%，基本每股收益0.55元。公司预计上半年归属上市公司股东净利润为1.55-1.64亿元，同比增长430-460%。

点评：

- **六氟磷酸锂供给紧张，价格全年将维持强势。**一季度以来，六氟磷酸锂价格稳步上涨，产能持续紧张，全年新增产能有限，顺利情况下，大量新产能的投产需要等到2017年，而需求端仍处于高速增长阶段，预计供需紧张格局将持续至16年底，因此我们仍然看好全年六氟磷酸锂价格。公司目前有六氟磷酸锂产能2000吨，已经达到满产状态，16年相比去年产量预计将有一倍增长。同时公司6000吨液体六氟磷酸锂项目正处于建设中，并计划定增募投的2000吨固体六氟磷酸锂，投产后公司将拥有6000吨六氟磷酸锂产能，位居全球前列。
- **电解液产能迅猛扩张，六氟磷酸锂自产保障放量空间。**从当前电解液的产能来讲，远高于需求量，但目前决定电解液产能放量的瓶颈来自于锂盐电解质的不足，因此实际电解液的产量仍然是不足的，解液价格也从15年的4万多涨到如今的7万元以上。天赐由于自产电解质的保障，其电解液放量的确定性是远远大于其他电解液厂商。目前公司有电解液产能超过2万吨，公司自产的六氟磷酸锂产量将基本满足公司电解液的需求量。我们预计16年锂离子电池电解液的需求量同比增长在30%以上，新增量约2万吨左右，其中天赐有望贡献超过8000吨。一季度公司整体毛利率高达41.43%，同比大幅增长8个百分点，正是六氟磷酸锂高盈利能力的体现。
- **维持“推荐”评级。**我们维持此前的盈利预测，预计16-18年公司

EPS 分别为 2.33、2.74、2.99 元，市盈率分别为 42 倍、36 倍、33 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1、新能源汽车推广不达预期；2、六氟磷酸锂产能放量不及预期；3、电解液行业竞争加剧；4、发生安全生产事故。

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	945.8	1,632.1	1,855.2	1,976.5
YOY	34.03%	72.56%	13.67%	6.54%
归属母公司净利润	99.6	303.4	356.6	388.6
EPS(元)	0.76	2.33	2.74	2.99
P/E	128.5	42.2	35.9	32.9
P/B	10.8	9.1	7.6	6.5

数据来源：国联证券研究所

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	705.7	945.8	1,632.1	1,855.2	1,976.5
YOY(%)	18.4%	34.0%	72.6%	13.7%	6.5%
营业成本	497.8	652.4	983.2	1,115.5	1,189.1
营业税金及附加	3.1	5.4	8.2	9.3	9.9
销售费用	45.4	60.1	89.8	102.0	104.8
占营业收入比(%)	6.4%	6.4%	5.5%	5.5%	5.3%
管理费用	91.2	122.0	187.7	213.3	227.3
占营业收入比(%)	12.9%	12.9%	11.5%	11.5%	11.5%
EBIT	72.5	119.0	353.3	413.0	444.5
财务费用	-0.1	3.4	-2.6	-5.5	-11.7
占营业收入比(%)	0.0%	0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.6%
资产减值损失	6.1	8.2	6.0	12.0	13.0
投资净收益	2.8	0.7	0.0	0.0	0.0
营业利润	65.0	94.8	347.9	408.5	444.2
营业外净收入	7.9	20.2	9.0	11.0	13.0
利润总额	72.9	115.0	356.9	419.5	457.2
所得税	9.0	15.6	53.5	62.9	68.6
所得税率(%)	12.3%	13.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	63.9	99.4	303.4	356.6	388.6
占营业收入比(%)	9.1%	10.5%	18.6%	19.2%	19.7%
少数股东损益	2.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	61.5	99.6	303.4	356.6	388.6
YOY(%)	-24.3%	61.8%	204.7%	17.6%	9.0%
EPS (元)	0.47	0.76	2.33	2.74	2.99

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	18.4%	34.0%	72.6%	13.7%	6.5%
营业利润	3.5%	46.0%	266.8%	17.4%	8.7%
净利润	-24.3%	61.8%	204.7%	17.6%	9.0%
获利能力					
毛利率(%)	29.5%	31.0%	39.8%	39.9%	39.8%
净利率(%)	9.1%	10.5%	18.6%	19.2%	19.7%
ROE(%)	7.3%	8.4%	21.5%	21.3%	19.7%
ROA(%)	7.2%	7.5%	18.2%	19.9%	18.3%
偿债能力					
流动比率	3.28	1.93	2.11	3.08	3.45
速动比率	2.37	1.55	1.62	2.50	2.79
资产负债率%	15.4%	24.4%	26.8%	18.9%	18.5%
营运能力					
总资产周转率	70.5%	60.0%	84.2%	89.2%	81.4%
应收账款周转天数	116.4	146.7	143.1	117.4	133.1
存货周转天数	73.6	69.9	86.4	67.0	83.1
每股指标 (元)					
每股收益	0.47	0.76	2.33	2.74	2.99
每股净资产	3.22	3.70	4.21	6.51	9.09
估值比率					
P/E	207.9	128.5	42.2	35.9	32.9
P/B	15.1	10.8	9.1	7.6	6.5

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
现金	128.4	183.2	163.2	351.8	496.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收款项净额	235.3	412.4	676.1	628.7	759.9
存货	100.4	124.9	232.6	204.8	270.8
其他流动资产	40.2	22.5	22.5	22.5	22.5
流动资产总额	504.3	743.0	1,094.4	1,207.9	1,549.3
固定资产净值	395.9	480.4	470.3	485.0	509.4
减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产净额	395.9	480.4	470.3	485.0	509.4
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	64.8	60.1	85.0	103.0	91.0
固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产总额	460.6	540.5	555.3	588.0	600.4
无形资产	26.2	225.6	221.6	217.5	213.4
长期股权投资	0.0	60.0	60.0	60.0	60.0
其他长期资产	10.3	8.0	6.9	5.9	4.9
资产总额	1,001.4	1,577.1	1,938.2	2,079.2	2,427.9
循环贷款	1.7	20.2	60.7	0.0	0.0
应付款项	148.0	358.4	451.4	385.7	442.9
预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	39.7	0.0	4.0	6.6	6.6
流动负债	189.5	378.5	516.1	392.3	449.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
负债总额	154.4	385.4	519.0	392.6	449.8
少数股东权益	16.9	0.0	8.6	8.6	8.6
股东权益	847.0	1,191.7	1,419.2	1,686.6	1,978.1
负债和股东权益	1,001.4	1,577.1	1,938.2	2,079.2	2,427.9

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
税后利润	63.9	99.4	303.4	356.6	388.6
加: 少数股东损益	2.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
折旧和摊销	42.1	58.2	57.3	63.4	70.8
营运资金的变动	(36.7)	(68.0)	(271.6)	5.6	(150.7)
经营活动现金流	69.3	89.7	89.1	425.6	308.7
短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产投资	(171.5)	(296.2)	(77.4)	(93.7)	(80.0)
投资活动现金流	(171.5)	(296.2)	(77.4)	(93.7)	(80.0)
股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股利分配	18.1	23.4	75.8	89.1	97.2
计入循环贷款前融资活动	(21.8)	(27.0)	(79.0)	(88.7)	(101.1)
循环贷款的增加(减少)	194.9	300.7	47.3	(54.6)	16.7
融资活动现金流	173.0	273.6	(31.7)	(143.3)	(84.4)
现金净变动额	70.6	68.3	(20.0)	188.6	144.3

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,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。