

天赐材料 (002709)

六氟磷酸锂量价齐升助推业绩爆发, 16年高增长无忧

| | |
|-------|--------|
| 行业名称 | 化工 |
| 投资建议 | 买入 |
| 当前价格: | 59.68元 |
| 目标价格: | 78元 |

投资要点:

➤ **16年中报业绩超预期, 液体六氟磷酸锂新项目预计年底建成投产**
 公司7月14日发布2016年半年度业绩预告修正公告。修正2016年1~6月份归母净利润同比增长的变动范围上调为540%至560%, 为1.88~1.94亿元。此次上调业绩增幅主要原因是受益于下游新能源汽车需求旺盛, 公司电解液销量持续增长, 销售收入和利润规模增长均好于预期。公司目前在建的6000吨/年液体六氟磷酸锂(折合成固态是2000吨/年)预计今年年底建成投产, 另外新建的2000吨/年固态六氟磷酸锂预计将于2017年底建成投产, 届时公司六氟磷酸锂总产能将达到6000吨/年(固态), 可满足4.8万吨/年电解液的生产需求。另外参股公司容汇通用锂业的盈利好于预期也增厚公司业绩。

➤ **新能源汽车产销量大幅增长助推业绩爆发, 看好公司未来发展**
 截止到7月底我国新能源汽车生产21.5万辆, 销售20.7万辆, 比上年同期分别增长119.8%和122.8%。其中纯电动汽车产销分别完成16.2万辆和15.3万辆, 比上年同期分别增长156.4%和160.9%。市场依旧以纯电动汽车为主导力量, 因此车用锂离子电池及其材料需求量将会继续大幅增长, 其中电解液主要成分六氟磷酸锂仍将呈现供不应求的状态, 价格也从去年上半年不到10万/吨涨到目前约40万/吨。据我们经验判断, 下半年尤其是四季度会是新能源汽车需求增长的爆发期, 因此下半年电解液行业持续高景气度无忧。由于六氟磷酸锂仍属于高壁垒行业, 国内六氟磷酸锂新增产能大部分于2018年才能逐步释放, 根据我们的测算, 2017年六氟磷酸锂需求量在2.2万吨左右, 而目前国内已有实际产能加上17年新增产能不超过1.9万吨, 仍然有3000吨左右的供应缺口, 因此我们预计2017年六氟磷酸锂供不应求的局面仍将持续, 价格依然将维持高位运行, 我们看好公司未来发展。

盈利预测

考虑到新能源汽车持续高速增长的因素, 我们坚定看好公司外延与内生发展, 高成长性优势明显。不考虑增发情况下, 我们预计公司2016-2018年EPS分别为1.05元、1.25元和1.56元, 对应PE为57倍、48倍和38倍, 首次覆盖给予“买入”评级, 目标价78元。

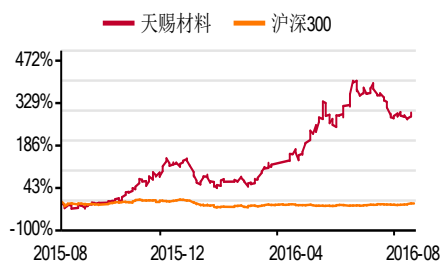
风险提示

电解液行业竞争加剧、新能源汽车行业发展不及预期。

基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 325/143 |
| 流通A股市值(百万元) | 8,543 |
| 每股净资产(元) | 9.10 |
| 资产负债率(%) | 26.72 |
| 一年内最高/最低(元) | 138.82/26.98 |

一年内股价相对走势



李振永 分析师
 执业证书编号: S1110513070001
 电话: 021-68376098
 邮箱: lizhy@sh.tfzq.com

李扬 联系人
 电话:
 邮箱: liyang@sh.tfzq.com

相关报告

| 财务数据和估值 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|---------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 705.69 | 945.80 | 1,702.45 | 2,298.31 | 2,987.80 |
| 增长率(%) | 18.39% | 34.03% | 80.00% | 35.00% | 30.00% |
| EBITDA(百万元) | 106.74 | 155.12 | 409.03 | 499.71 | 615.28 |
| 净利润(百万元) | 61.53 | 99.56 | 341.65 | 406.78 | 506.68 |
| 增长率(%) | -24.34% | 61.79% | 243.18% | 19.06% | 24.56% |
| EPS(元/股) | 0.19 | 0.31 | 1.05 | 1.25 | 1.56 |
| 市盈率(P/E) | 315.03 | 194.71 | 56.68 | 47.60 | 38.22 |
| 市净率(P/B) | 22.89 | 16.39 | 11.53 | 9.72 | 8.14 |
| EV/EBITDA | 34.28 | 68.16 | 46.65 | 37.29 | 30.36 |

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

图表 1: 财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 单位:百万元 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 147.50 | 221.76 | 290.92 | 746.97 | 706.37 | 营业收入 | 705.69 | 945.80 | 1,702.45 | 2,298.31 | 2,987.80 |
| 应收账款 | 189.28 | 274.05 | 543.32 | 434.03 | 836.52 | 营业成本 | 497.83 | 652.40 | 987.42 | 1,447.93 | 1,942.07 |
| 预付账款 | 5.60 | 24.65 | 22.35 | 39.28 | 49.11 | 营业税金及附加 | 3.06 | 5.44 | 9.46 | 11.98 | 15.54 |
| 存货 | 100.35 | 124.88 | 250.35 | 279.47 | 453.05 | 营业费用 | 45.37 | 60.10 | 98.45 | 132.91 | 172.69 |
| 其他 | 80.63 | 136.18 | 115.93 | 233.49 | 231.10 | 管理费用 | 91.19 | 122.05 | 220.00 | 229.83 | 268.90 |
| 流动资产合计 | 523.37 | 781.53 | 1,222.86 | 1,733.25 | 2,276.15 | 财务费用 | -0.09 | 3.44 | 0.41 | -3.25 | -4.56 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 资产减值损失 | 6.12 | 8.19 | 5.82 | 6.71 | 6.91 |
| 固定资产 | 395.88 | 480.38 | 506.22 | 541.81 | 570.24 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 61.34 | 48.99 | 65.39 | 87.24 | 82.34 | 投资净收益 | 2.77 | 0.66 | 1.14 | 1.14 | 1.14 |
| 无形资产 | 26.18 | 71.04 | 66.65 | 62.26 | 57.87 | 其他 | -5.53 | -1.32 | -2.28 | -2.28 | -2.28 |
| 其他 | 19.19 | 184.31 | 174.95 | 173.09 | 171.30 | 营业利润 | 64.97 | 94.85 | 382.04 | 473.34 | 587.39 |
| 非流动资产合计 | 502.59 | 844.72 | 873.21 | 924.40 | 941.75 | 营业外收入 | 9.32 | 26.35 | 20.66 | 18.78 | 21.93 |
| 资产总计 | 1,025.97 | 1,626.25 | 2,096.08 | 2,657.65 | 3,217.90 | 营业外支出 | 1.38 | 6.18 | 3.00 | 3.52 | 4.23 |
| 短期借款 | 1.73 | 20.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 利润总额 | 72.91 | 115.02 | 399.71 | 488.60 | 605.09 |
| 应付账款 | 92.75 | 270.52 | 256.02 | 418.20 | 543.84 | 所得税 | 8.98 | 15.58 | 49.21 | 73.29 | 90.76 |
| 其他 | 78.63 | 133.39 | 135.69 | 214.54 | 252.46 | 净利润 | 63.94 | 99.44 | 350.50 | 415.31 | 514.33 |
| 流动负债合计 | 173.11 | 424.08 | 391.71 | 632.75 | 796.30 | 少数股东损益 | 2.40 | -0.12 | 8.85 | 8.53 | 7.65 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 61.53 | 99.56 | 341.65 | 406.78 | 506.68 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益(元) | 0.19 | 0.31 | 1.05 | 1.25 | 1.56 |
| 其他 | 5.86 | 10.51 | 7.59 | 7.99 | 8.70 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 5.86 | 10.51 | 7.59 | 7.99 | 8.70 | | | | | | |
| 负债合计 | 178.97 | 434.59 | 399.30 | 640.74 | 805.00 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0.00 | 8.61 | 17.01 | 25.40 | 32.88 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 120.41 | 130.01 | 325.01 | 325.01 | 325.01 | | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 资本公积 | 406.35 | 686.59 | 686.59 | 686.59 | 686.59 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 726.58 | 1,091.93 | 1,354.75 | 1,666.50 | 2,055.01 | 营业收入 | 18.39% | 34.03% | 80.00% | 35.00% | 30.00% |
| 其他 | -406.35 | -725.48 | -686.59 | -686.59 | -686.59 | 营业利润 | -12.66% | 45.98% | 302.80% | 23.90% | 24.09% |
| 股东权益合计 | 846.99 | 1,191.66 | 1,696.78 | 2,016.91 | 2,412.90 | 归属于母公司净利润 | -24.34% | 61.79% | 243.18% | 19.06% | 24.56% |
| 负债和股东权益总计 | 1,025.97 | 1,626.25 | 2,096.08 | 2,657.65 | 3,217.90 | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率 | 29.45% | 31.02% | 42.00% | 37.00% | 35.00% |
| | | | | | | 净利率 | 8.72% | 10.53% | 20.07% | 17.70% | 16.96% |
| | | | | | | ROE | 7.26% | 8.42% | 20.34% | 20.43% | 21.29% |
| | | | | | | ROIC | 10.26% | 12.32% | 34.29% | 28.63% | 39.31% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 17.44% | 26.72% | 19.05% | 24.11% | 25.02% |
| | | | | | | 净负债率 | 9.25% | 2.16% | 10.97% | 5.20% | -4.60% |
| | | | | | | 流动比率 | 3.02 | 1.84 | 3.12 | 2.74 | 2.86 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.44 | 1.55 | 2.48 | 2.30 | 2.29 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 4.23 | 4.08 | 4.17 | 4.70 | 4.70 |
| | | | | | | 存货周转率 | 7.61 | 8.40 | 9.07 | 8.68 | 8.16 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.77 | 0.71 | 0.91 | 0.97 | 1.02 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.19 | 0.31 | 1.05 | 1.25 | 1.56 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.21 | 0.28 | -0.01 | 1.92 | 0.38 |
| | | | | | | 每股净资产 | 2.60 | 3.64 | 5.17 | 6.13 | 7.32 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 315.03 | 194.71 | 56.68 | 47.60 | 38.22 |
| | | | | | | 市净率 | 22.89 | 16.39 | 11.53 | 9.72 | 8.14 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 34.28 | 68.16 | 46.65 | 37.29 | 30.36 |
| | | | | | | EV/EBIT | 56.41 | 107.56 | 49.89 | 39.64 | 32.05 |

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

| | 电话 | 传真 | 邮箱 | 地址 |
|----|-----------------|-----------------|----------------------|------------------------------------|
| 武汉 | (8627)-87618889 | (8627)-87618863 | research@sh.tfzq.com | 湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071) |
| 上海 | (8621)-68815388 | (8621)-50165671 | research@sh.tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204) |