

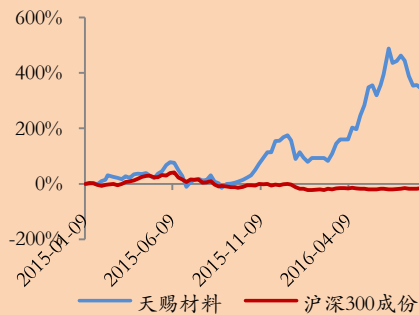


天赐材料 (002709)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-08-22

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: 李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

多点布局锂电材料, 维持业绩高速增长走势

事件: 公司发布 2016 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 800,925,054.47 元, 同比增长 117.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润 192,604,824.58 元, 同比增长 556.78%。

□ 公司业绩增长迅速

2016年上半年, 公司业绩快速增长, 实现营业收入800,925,054.47元, 同比增长117.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润192,604,824.58元, 同比增长556.78%。报告期内, 个人护理品材料下游个人护理品市场规模保持稳定增长, 实现业务收入230,422,420.50元, 同比增长21.44%。锂离子电池材料方面, 下游新能源汽车行业继续保持快速增长, 公司聚焦于动力电池电解液市场, 凭借自产六氟磷酸锂和电解液产能规模优势, 电解液销量大幅增长, 锂离子电池材料业务实现收入525,001,142.40元, 同比增长267.30%。有机硅橡胶材料方面, 市场竞争进一步加剧, 公司调整了业务策略, 实现收入33,639,001.92元, 基本与去年同期持平。

□ 六氟磷酸锂扩产, 电解液成本优势显著

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, 新建的 2,000t/a 固体六氟磷酸锂项目也将于明年年底建成投产, 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 年以来国内新能源汽车进入快速发展阶段, 动力锂电池供不应求, 上游锂电材料也随之水涨船高, 其中六氟磷酸锂一路暴涨至 40 万元/吨, 公司凭借自产的六氟磷酸锂, 有效的降低了电解液成本, 提高了公司在电解液市场的竞争优势。

□ 研发新型锂盐, 寻求产业发展新方向

公司腹部定增计划拟投资 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。

□ 布局其他电池材料，发挥协同优势

公司在做好电解液业务的同时，积极布局其他材料，打造锂电材料循环产业链。公司以自有资金 5000 万元增资正极材料生产商江西艾德，推进锂电池材料电解液和正极材料的组合研发模式，提高公司电解液配方产品研发技术；为提高现有产线运行效益，公司规划建设 30,000t/a 电池级磷酸铁材料项目，消化六氟磷酸锂生产线副产的硫酸，以实现循环经济；同时围绕公司锂电池材料平台化发展的战略，公司全资子公司九江天赐与参股子公司容汇锂业共同投资设立九江容汇锂业科技有限公司，生产碳酸锂及氢氧化锂等产品。公司将凭借在电解液领域的市场地位，积极推进正极材料和碳酸锂的市场拓展，共同打造核心价值链的产业协同优势，形成产业集群效应。

□ 盈利预测与估值

考虑到新能源汽车持续的火热行情，六氟磷酸锂和电解液价格未来仍将维持高位，我们上调公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 1.13 元、1.56 元、2.07 元，对应的 PE 分别为 52.46 倍、37.89 倍、28.64 倍，维持“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	367	508	673
净利润同比(%)	62%	269%	38%	32%
毛利率(%)	31.0%	42.0%	41.0%	40.0%
ROE(%)	8.3%	21.8%	24.3%	25.4%
每股收益(元)	0.31	1.13	1.56	2.07
P/E	193.54	52.46	37.89	28.64
P/B	16.29	11.28	9.14	7.26
EV/EBITDA	68	40	30	23

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	1,456	2,052	2,896	营业收入	946	1,655	2,234	3,017
现金	222	536	756	1,117	营业成本	652	960	1,318	1,810
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	83	107	136
预付账款	25	28	38	62	管理费用	122	166	201	271
存货	125	194	261	357	财务费用	3	(0)	(1)	(2)
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	438	597	785
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	2,163	2,746	3,578	利润总额	115	438	597	785
流动负债	424	420	589	859	所得税	16	61	78	102
短期借款	20	20	20	19	净利润	99	377	519	683
应付账款	157	201	270	395	少数股东损益	(0)	10	11	10
其他流动负债	247	199	300	445	归属母公司净利润	100	367	508	673
非流动负债	11	17	20	26	EBITDA	155	473	630	817
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.31	1.13	1.56	2.07
其他非流动负债	11	17	20	26					
负债合计	435	437	609	886					
少数股东权益	9	18	29	39	主要财务比率				
股本	130	325	325	325	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	697	1,096	1,641	营业收入	34.03%	75.00%	35.00%	35.00%
归属母公司股东权益	1,183	1,708	2,107	2,653	营业利润	45.98%	361.89%	36.20%	31.55%
负债和股东权益	1,626	2,163	2,746	3,578	归属于母公司净利润	61.79%	268.88%	38.45%	32.32%
					获利能力				
					毛利率(%)	31.02%	42.00%	41.00%	40.00%
					净利率(%)	10.53%	22.19%	22.75%	22.30%
					ROE(%)	8.34%	21.82%	24.30%	25.37%
					ROIC(%)	14.80%	38.07%	34.28%	37.79%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.72%	20.18%	22.20%	24.76%
					净负债比率(%)	-4.07%	-7.41%	-16.07%	-19.76%
					流动比率	1.84	3.47	3.48	3.37
					速动比率	1.55	3.01	3.04	2.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.71	0.87	0.91	0.95
					应收账款周转率	4.19	4.77	4.36	4.28
					应付账款周转率	7.90	9.25	9.49	9.07
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.31	1.13	1.56	2.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.10	1.03	1.52
					每股净资产(最新摊薄)	3.64	5.25	6.48	8.15
					估值比率				
					P/E	193.5	52.5	37.9	28.6
					P/B	16.3	11.3	9.1	7.3
					EV/EBITDA	68.22	40.33	30.09	22.95

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。