



2016-08-24

公司点评报告

买入/调高

天赐材料(002709)

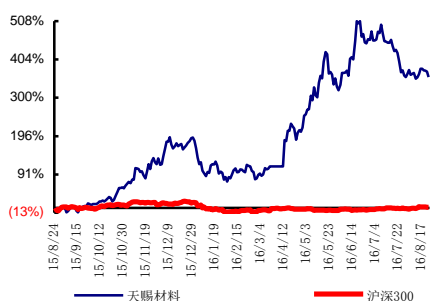
目标价: 70.00

昨收盘: 57.42

化工 化学制品

## 行业高景气助力业绩暴增，坚定看好未来高成长

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	325/143
总市值/流通(百万元)	18,682/8,219
12个月最高/最低(元)	138.82/27.61

## 相关研究报告:

《电解液价格下半年仍处高位，公司前瞻性布局新型锂盐》  
—2016/07/14

《行业高景气度，业绩暴增无忧》  
—2016/04/25

《LiPF<sub>6</sub> 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

## 研究助理: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080040

**事件:** 公司8月22日发布2016年中报,实现营业收入8.01亿元,同比增长117.49%,归母净利润1.93亿元,同比暴增556.78%,EPS为0.60元,同比增长518.58%,同时预计1-9月份归母净利润变动幅度为505%-535%,变动区间为3.04亿元-3.19亿元。

**业绩暴增源自电解液量价齐升。**公司上半年电解液实现收入5.25亿元,同比增长181.68%,毛利率水平提高了16.37个百分点至46.16%,同时公司综合毛利率达到42.68%,增长了12.34个百分点,销售净利率为23.8%,均创下上市以来最好水平。2016上半年,国内新能源汽车产销量均超过17万辆,同比增长1.25倍,其中纯电动汽车产销分别为13.4万和12.6万辆,同比增长1.61倍,锂电池电解液主要成分六氟磷酸锂供不应求,价格由去年上半年的8.5-8.9万元/吨,暴涨至年中的约超过40万元/吨,导致电解液价格由4.5万元/吨上涨至约7.5万元/吨。因此电解液及主要成分六氟磷酸锂的量价齐升助推了公司上半年电解液业务的业绩暴涨。据往年的经验来看,新能源汽车的销量情况为下半年明显高于上半年,四季度明显高于前三个季度,甚至高于前三个季度的总和,所以今年新能源汽车有望达到年产销60-65万辆目标,相应电解液行业下半年仍然处于供不应求的高景气局面,同时国内六氟磷酸锂在投资后接近两年的时间才能正常运营并产生经济效益,新建产能大部分于2018年才能逐步投产释放,因此可以判断六氟磷酸锂与电解液价格仍将在高位运行,公司电解液业务仍然会显著受益于此,我们预计公司全年有望实现销售电解液超过1.9万吨,基于自给自足的六氟磷酸锂供应,销售毛利率继续维持在高水平。同时公司将加快推进6000t/a液体六氟磷酸锂项目建设,预计年底前实现投产,进一步提升公司电解液的产能。

**个人护理品业务有亮点。**公司个人护理品业务上半年实现收入2.30亿元,同比增长21.44%,毛利率达到36.03%,同比增长6.22个百分点,主要源自下游个人护理品市场规模保持稳定增长,公司执行聚焦高端客户、推广定制化服务策略,推进新产品的市场开拓,未来公司将不断加大研发力度,增加彩妆及面霜类个人护理品高附加值材料品种,随着公司在下游应用的不断扩展,以及新品的加入,该业务仍然具备一定的增长空间。

**外延式布局上游产业链。**公司全资子公司九江天赐与参股子公司江苏荣汇锂业,在九江天赐工厂投资设立九江容汇锂业科技有限公司,该公司主要从事与碳酸锂和氢氧化锂的生产,其中天赐材料以自有资

金出资 2400 万，股权占比 30%。考虑到天赐材料参股江苏荣汇 22.22% 股权，本项目天赐材料可分享 45% 左右收益。本次合作项目设计产能 10,000 吨，主要产品为碳酸锂和氢氧化锂。国内新能源汽车产业爆发式增长，碳酸锂需求快速上升，公司参股公司容汇锂业上半年实现营业收入 2.68 亿元，实现归母净利润 6,331 万元，公司确认容汇锂业形成的投资收益 1,286 万元。江苏荣汇与海外客户洽谈，2017 年起将获得更多的锂矿石供给，所以在九江设立生产线，主要满足公司在原料供给增加情况下的生产能力扩张，在当前市场售价没有大幅下调的情况下，有望产生可观的投资收益。此外，公司增资张家港吉慕特，既利于公司获得电解液阻燃剂领域的领先技术，增强电解液研发能力，也可以更好地处理六氟磷酸锂生产线副产品，拓展六氟磷酸锂的下游应用。增资江西艾德，切入正极材料领域，实现了锂电材料横向拓展。

**新型锂盐项目布局未来，磷酸铁项目打造循环经济。** 新型锂盐 LiFSI 热稳定性高，耐水解、电导率高，其作为添加剂加入六氟磷酸锂电解液中，一方面通过抑制电解液中氟化氢生成，阻断六氟磷酸锂的缓慢持续分解，实现电解液化学稳定性的实质性提升；另一方面通过提高电解液的电导率和发挥其独特的 SEI 成膜能力，不仅提升了电池循环能力，而且有效提高电池的低温放电性能、以及高温保存后的容量保持率。作为三元电池中非常关键的添加剂，未来将显著受益于三元电池的大规模推广使用。公司 LiFSI 新型锂盐 300 吨中试线将于下半年投产，产品将供给 LG，将为未来规划的 2000 吨产能项目打下良好的基础。我们认为，未来电解液为了满足三元电池的性能需要，更加注重添加剂及新型锂盐的使用和配比来提升其性能，公司前瞻性布局新型电解液材料项目，将打开未来新的增长空间。此外，公司定增项目计划将建设 30,000t/a 的电池级磷酸铁项目，将有效利用生产六氟磷酸锂的大量副产品硫酸，生产磷酸铁锂正极材料的前驱体磷酸铁材料，一方面能够降低生产成本，同时能实现节能、环保、资源循环利用。

**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 1.27 元和 1.73 元，对应 8 月 23 日收盘价（57.42 元）PE 分别为 44X 和 37X，给予“买入”评级，6 个月目标价 70.00 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；国内六氟磷酸锂项目建设大幅超过预期的风险。

#### ■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	705.69	945.80	1942.06	2579.01
净利润(百万元)	61.53	99.56	412.59	562.83
摊薄每股收益(元)	0.189	0.306	1.268	1.730

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	149.23	740.06
应收和预付款项	235.35	412.40	798.58	809.53
存货	100.35	124.88	292.09	261.24
其他流动资产	40.17	22.49	22.49	22.49
流动资产合计	504.28	742.99	1262.38	1833.33
长期股权投资	0.00	60.00	180.00	255.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	395.88	480.38	458.50	371.42
在建工程	64.75	60.10	0.00	0.00
无形资产开发支出	26.18	225.65	219.36	213.07
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	2107.86	2658.61
短期借款	1.73	20.16	0.00	0.00
应付和预收款项	148.02	358.35	494.85	563.27
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	501.77	570.19
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	820.39	1303.42
归母公司股东权益	846.99	1183.05	1598.10	2081.14
少数股东权益	0.00	8.61	7.99	7.28
股东权益合计	846.99	1191.66	1606.10	2088.42
负债和股东权益	1001.39	1577.09	2107.86	2658.61

现金流量表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
经营性现金流	69.28	93.63	57.69	692.01
投资性现金流	-171.47	-296.16	15.02	15.02
融资性现金流	173.05	273.65	-125.49	-116.49
现金增加额	70.86	71.12	-52.86	590.54

利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	705.69	945.80	1942.06	2579.01
营业成本	497.83	652.40	1104.85	1466.17
营业税金及附加	3.06	5.44	11.16	14.83
销售费用	45.37	60.10	116.52	154.74
管理费用	91.19	122.05	233.05	309.48
财务费用	-0.09	3.44	4.77	3.32
资产减值损失	6.12	8.19	15.54	20.63
投资收益	2.77	0.66	10.00	30.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	64.97	94.85	465.40	638.42
其他非经营损益	7.94	20.17	17.67	17.67
利润总额	72.91	115.02	483.07	656.08
所得税	8.98	15.58	70.96	93.91
净利润	63.94	99.44	412.11	562.17
少数股东损益	2.40	-0.12	-0.48	-0.66
归母股东净利润	61.53	99.56	412.59	562.83

预测指标				
	2014A	2015A	2016E	2017E
毛利率	29.45%	31.02%	43.11%	43.15%
销售净利率	9.06%	10.51%	21.22%	21.80%
销售收入增长率	18.39%	34.03%	105.33%	32.80%
EBIT 增长率	-29.22%	58.63%	301.89%	34.75%
净利润增长率	-24.47%	55.53%	314.43%	36.41%
ROE	7.26%	8.42%	27.32%	28.77%
ROA	7.24%	7.29%	23.80%	25.57%
ROIC	9.68%	10.90%	38.07%	36.62%
EPS (X)	0.473	0.765	1.268	1.730
PE (X)	303.61	187.65	44.43	36.73
PB (X)	34.07	22.06	15.79	12.32
PS (X)	31.90	23.80	11.59	8.73
EV/EBITDA (X)	71.67	49.75	16.14	11.58

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。