

2016年10月26日

# 天赐材料 (002709.SZ)

## 公司快报

基础化工 | 日用化学品 III

投资评级 **买入-B(上调)**  
 6个月目标价 **77元**  
 股价(2016-10-25) **57.20元**

**交易数据**  
 总市值(百万元) 18,610.57  
 流通市值(百万元) 8,261.13  
 总股本(百万股) 325.36  
 流通股本(百万股) 144.43  
 12个月价格区间 43.03/138.82元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	11.81	-3.12	289.68
相对收益	14.7	-3.05	279.4
绝对收益			

### 分析师

**谭志勇**  
 SAC 执业证书编号: S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

### 报告联系人

**陈雁冰**  
 chenyanbing@huajinsec.cn  
 021-20655676

### 报告联系人

**肖索**  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20655796

### 相关报告

天赐材料: 业绩上调, 归母净利润同比预增 5.5 倍 2016-07-18  
 天赐材料: 完善上游布局, 打造电解液核心价值链 2016-05-26

## 业绩略超预期, 完善锂电上游材料布局

### 投资要点

**事件:** 10月26日, 公司发布三季报, 2016年1-9月实现营业收入13.46亿元, 同比增长108.51%; 归母净利润3.17亿元, 同比增加531.02%, 第三季度实现营业收入5.45亿元, 同比增长96.58%; 归母净利润1.24亿元, 同比增长494.80%。公司预计2016年全年将实现归母净利润总额4.18-4.48亿元, 变动幅度320%-350%, 略超预期。主要原因是公司锂离子电池材料实现销量和销售额同比大幅增长以及个人护理品业务稳定增长。

**电解液和六氟磷酸锂一体化生产, 打造公司核心竞争力:** 公司兼具生产电解液及六氟磷酸锂的能力, 六氟磷酸锂基本满足自给自足, 可以实现高于同行的毛利率。随新能源汽车产销快速增长, 锂电池及材料产品的需求快速增加。近期补贴政策下发时点将近, 各大电池生产商加紧备货, 原材料价格出现小幅反弹, 根据鑫椏资讯消息, 六氟磷酸锂的价格反弹至41万元/吨, 下个月高价有望持续。电解液溶剂方面, 受环氧丙烷价格反弹, 溶剂碳酸二甲酯价格也出现上涨。目前公司电解液的产能超过2万吨, 随着天津和宁德生产基地的投产, 今年年底产能将超过3万吨, 基本满足明年的销售。六氟磷酸锂目前的产能约2000吨, 通过定增加产能后, 预计明年产能将超过4000吨, 可满足约3.2万吨电解液生产。

**打造锂电池产业链平台, 助公司成就锂电上游霸主地位:** 除了在电解液方面继续深耕之外, 公司还战略性地发展锂电池材料平台, 将产业链延伸至碳酸锂、正极材料等领域。上半年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上游产品, 保证上游原材料的自给自足。此外公司今年分两次增资江西艾德共计1.3亿元, 目前持有艾德51%的股权, 江西艾德拥有磷酸铁锂正极材料及其前驱体材料的关键技术, 此举将提高天赐材料在下游客户中的影响力, 目前江西艾德磷酸铁锂正极材料项目已经投产, 未来公司在锂电上游材料方面将形成较强的控制力。

**投资建议:** 锂产品价格短时期内仍将高位运行, 补贴政策或于近期落地, 新一轮的锂电材料需求增长可期。预计公司2016-2018年EPS分别为1.32、1.75、1.92元, 对应PE分别为43.4、32.6、29.9倍, 给予“买入-B”评级, 6个月目标价77元。

**风险提示:** 新能源汽车推广不达预期、政策不及预期、产能释放不及预期、市场竞争加剧

### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	705.7	945.8	2,164.0	3,726.4	5,407.0
同比增长(%)	18.4%	34.0%	128.8%	72.2%	45.1%
营业利润(百万元)	65.0	94.8	569.1	761.1	825.9
同比增长(%)	-12.7%	46.0%	500.0%	33.8%	8.5%
净利润(百万元)	61.5	99.6	428.9	570.3	623.3
同比增长(%)	-24.3%	61.8%	330.9%	33.0%	9.3%
每股收益(元)	0.19	0.31	1.32	1.75	1.92
PE	302.4	186.9	43.4	32.6	29.9
PB	22.0	15.7	10.6	8.5	7.0

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	705.7	945.8	2,164.0	3,726.4	5,407.0	年增长率					
减:营业成本	497.8	652.4	1,166.4	2,224.7	3,509.2	营业收入增长率	18.4%	34.0%	128.8%	72.2%	45.1%
营业税费	3.1	5.4	12.0	19.4	29.8	营业利润增长率	-12.7%	46.0%	500.0%	33.8%	8.5%
销售费用	45.4	60.1	133.9	235.7	340.1	净利润增长率	-24.3%	61.8%	330.9%	33.0%	9.3%
管理费用	91.2	122.0	277.9	480.3	696.4	EBITDA 增长率	-2.7%	45.3%	301.0%	30.9%	8.0%
财务费用	-0.1	3.4	-	-	-	EBIT 增长率	-18.1%	51.5%	479.0%	33.8%	8.5%
资产减值损失	6.1	8.2	5.8	6.7	6.9	NOPLAT 增长率	-15.8%	49.4%	402.2%	33.8%	8.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.3%	41.9%	58.4%	4.9%	28.1%
投资和汇兑收益	2.8	0.7	1.1	1.5	1.1	净资产增长率	49.8%	40.7%	48.8%	25.5%	22.1%
营业利润	65.0	94.8	569.1	761.1	825.9	盈利能力					
加:营业外净收支	7.9	20.2	17.7	15.3	17.7	毛利率	29.5%	31.0%	46.1%	40.3%	35.1%
利润总额	72.9	115.0	586.7	776.4	843.6	营业利润率	9.2%	10.0%	26.3%	20.4%	15.3%
减:所得税	9.0	15.6	146.7	194.1	210.9	净利润率	8.7%	10.5%	19.8%	15.3%	11.5%
净利润	61.5	99.6	428.9	570.3	623.3	EBITDA/营业收入	15.1%	16.4%	28.7%	21.8%	16.3%
						EBIT/营业收入	9.2%	10.4%	26.3%	20.4%	15.3%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	17.4%	26.7%	23.7%	32.0%	35.4%
货币资金	147.5	221.8	252.5	589.5	624.7	负债权益比	21.1%	36.5%	31.1%	47.1%	54.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.02	1.84	3.04	2.44	2.38
应收帐款	189.3	274.1	764.9	1,026.8	1,588.1	速动比率	2.44	1.55	2.41	1.96	1.85
应收票据	40.5	113.7	145.9	331.9	409.2	利息保障倍数	-699.80	28.53			
预付帐款	5.6	24.7	30.9	63.8	95.9	营运能力					
存货	100.4	124.9	318.4	495.7	780.7	固定资产周转天数	184	167	76	39	24
其他流动资产	40.2	22.5	25.4	29.3	25.7	流动营业资本周转天数	88	71	79	82	78
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	226	248	193	197	202
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	85	88	86	87	87
长期股权投资	-	60.0	60.0	60.0	60.0	存货周转天数	47	43	37	39	42
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	465	505	329	270	249
固定资产	395.9	480.4	431.7	383.1	334.5	投资资本周转天数	317	317	210	153	123
在建工程	61.3	49.0	49.0	49.0	49.0	费用率					
无形资产	26.2	71.0	66.7	62.3	57.9	销售费用率	6.4%	6.4%	6.2%	6.3%	6.3%
其他非流动资产	19.2	184.3	179.4	180.2	180.0	管理费用率	12.9%	12.9%	12.8%	12.9%	12.9%
资产总额	1,026.0	1,626.3	2,324.7	3,271.6	4,205.7	财务费用率	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	1.7	20.2	-	-	-	三费/营业收入	19.3%	19.6%	19.0%	19.2%	19.2%
应付帐款	92.8	270.5	330.9	705.0	1,033.3	投资回报率					
应付票据	47.0	77.3	104.9	256.1	339.3	ROE	7.3%	8.4%	24.5%	26.0%	23.3%
其他流动负债	31.7	56.1	69.3	78.1	108.9	ROA	6.2%	6.1%	18.9%	17.8%	15.0%
长期借款	-	-	39.4	-	-	ROIC	10.3%	12.3%	43.6%	36.8%	38.1%
其他非流动负债	5.9	10.5	7.6	8.0	8.7	分红指标					
负债总额	179.0	434.6	552.0	1,047.3	1,490.2	DPS(元)	0.04	0.07	0.29	0.40	0.44
少数股东权益	-	8.6	19.7	31.7	41.1	分红比率	23.5%	23.5%	21.7%	22.9%	22.7%
股本	120.4	130.0	325.4	325.4	325.4	股息收益率	0.1%	0.1%	0.5%	0.7%	0.8%
留存收益	726.6	1,091.9	1,427.6	1,867.3	2,349.0						
股东权益	847.0	1,191.7	1,772.7	2,224.3	2,715.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.19	0.31	1.32	1.75	1.92
净利润	63.9	99.4	428.9	570.3	623.3	BVPS(元)	2.60	3.64	5.39	6.74	8.22
加:折旧和摊销	42.1	58.2	53.0	53.0	53.0	PE(X)	302.4	186.9	43.4	32.6	29.9
资产减值准备	6.1	8.2	-	-	-	PB(X)	22.0	15.7	10.6	8.5	7.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-130.5	-110.8	-147.4	40.8	111.3
财务费用	1.3	5.1	-	-	-	P/S	26.4	19.7	8.6	5.0	3.4
投资损失	-2.8	-0.7	-1.1	-1.5	-1.1	EV/EBITDA	63.0	46.6	29.6	22.2	20.5
少数股东损益	2.4	-0.1	11.1	12.0	9.4	CAGR(%)	108.8%	85.3%	73.2%	108.8%	85.3%
营运资金的变动	-78.2	-35.2	-620.4	-129.3	-508.9	PEG	2.8	2.2	0.6	0.3	0.4
经营活动产生现金流量	69.0	90.2	-128.5	504.5	175.7	ROIC/WACC	1.0	1.2	4.2	3.5	3.6
投资活动产生现金流量	-171.5	-296.2	1.1	1.5	1.1						
融资活动产生现金流量	173.0	273.6	158.1	-169.0	-141.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn