



2017-02-26

公司点评报告

增持/调低

天赐材料(002709)

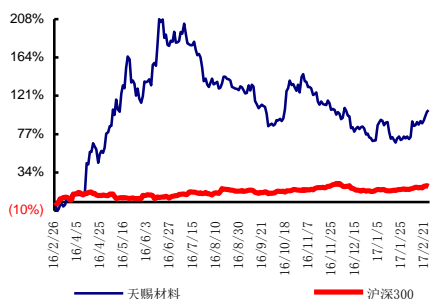
目标价: 55.00

昨收盘: 50.85

化工 化学制品

## 受下游政策影响，业绩稍逊于预期

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	325/179
总市值/流通(百万元)	16,528/9,103
12个月最高/最低(元)	138.82/41.68

## ■ 相关研究报告:

《三季度延续高增长趋势，关注新型锂盐项目布局》--2016/10/31

《三季度延续高增长趋势，关注新型锂盐项目布局》--2016/10/25

《行业高景气助力业绩暴增，坚定看好未来高成长》--2016/08/24

## ■ 证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

## ■ 研究助理: 陈振华

研究助理: 王亮

研究助理: 段一帆

**事件:** 公司2月24日发布2016年业绩快报, 报告期内实现营业收入18.37亿元, 同比增长94.25%, 归母净利润3.95亿元, 同比增长296.87%, EPS为1.23元。

**受行业政策影响, 四季度业绩下滑。** 受新能源汽车骗补核查和2017年补贴政策落地较晚影响, 公司在传统汽车销售旺季-第四季度实现收入约4.91亿元, 环比减少10.93%, 实现归母净利润0.78亿元, 环比大幅下降59%。2016年我国汽车销售达到51.7万辆, 四季度实现销量21.4万辆, 均不及市场预期, 因此下游需求的减弱, 以及电解液和六氟磷酸锂等产品价格出现松动下滑, 导致了公司四季度业绩环比出现了下降。

**政策导向依然向好, 电解液价格稳中有降。** 近日工信部表示, 已经牵头编制《汽车产业中长期发展规划》, 2020年国内新能源汽车产量要达到200万辆, 2025年在新车销量中的份额要达到20%, 要达到200万辆的目标, 未来五年需保持40%以上的高速增长。我们认为, 国家层面政策依然大力支持新能源汽车行业发展, 同时在骗补核查结束和补贴政策出台后, 行业秩序得到有序清理。因此对于上游的电解液行业而言, 下游需求还将保持稳健增长, 但值得注意的是, 由于2017-2018年将是电解液核心材料六氟磷酸锂集中投放的高峰期, 我们判断其价格将出现下降趋势, 目前其价格已经从高峰时期的约40-45元/吨下降到目前的33-35元/吨, 相应电解液价格也从最高的8-9元/吨下降到目前的6-7元/吨, 我们认为相对其他上游锂电材料而言, 进入壁垒相对较高, 价格将保持稳定中小幅下降。

**非公开发行事项过会, 未来关注新型锂盐项目。** 公司非公开发行股份事项已经通过证监会审核, LiFSI新型锂盐300吨中试线也已经投产, 将为未来规划的2,000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2017年和2018年EPS分别为1.56元和1.69元, 对应2月24日收盘价(49.91元)PE分别为39X和32X, 给予“增持”评级。

**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

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	945.80	1837.27	2459.09	2578.94
净利润(百万元)	99.56	396.11	508.64	520.58
摊薄每股收益(元)	0.33	1.23	1.56	1.60

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E		2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	128.41	183.22	130.65	855.79	营业收入	705.69	945.80	2017.01	2459.09
应收和预付款项	235.35	412.40	845.19	688.29	营业成本	497.83	652.40	1144.65	1401.41
存货	100.35	124.88	307.11	221.78	营业税金及附加	3.06	5.44	11.59	14.14
其他流动资产	40.17	22.49	22.49	22.49	销售费用	45.37	60.10	121.02	147.55
流动资产合计	504.28	742.99	1305.44	1788.36	管理费用	91.19	122.05	242.04	295.09
长期股权投资	0.00	60.00	60.00	60.00	财务费用	-0.09	3.44	5.07	1.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.12	8.19	16.14	19.67
固定资产	395.88	480.38	457.90	371.78	投资收益	2.77	0.66	0.00	0.00
在建工程	64.75	60.10	0.00	0.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	26.18	225.65	219.36	213.07	营业利润	64.97	94.85	476.49	580.03
长期待摊费用	10.29	7.97	6.42	4.88	其他非经营损益	7.94	20.17	17.67	17.67
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	72.91	115.02	494.16	597.70
资产总计	1001.39	1577.09	2049.11	2438.08	所得税	8.98	15.58	74.12	89.66
短期借款	1.73	20.16	0.00	0.00	净利润	63.94	99.44	420.04	508.05
应付和预收款项	148.02	358.35	517.54	503.73	少数股东损益	2.40	0.12	-0.49	-0.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	61.53	99.56	420.53	508.64
其他负债	4.65	6.91	6.91	6.91					
负债合计	154.39	385.43	524.45	510.65					
股本	120.41	130.01	130.01	130.01	预测指标				
资本公积	406.35	647.71	647.71	647.71	毛利率	29.45%	31.02%	43.25%	43.01%
留存收益	320.23	405.34	738.83	1142.20	销售净利率	9.06%	10.51%	20.82%	20.66%
归母公司股东权益	846.99	1183.05	1516.54	1919.91	销售收入增长率	18.39%	34.03%	113.26%	21.92%
少数股东权益	0.00	8.61	8.11	7.52	EBIT 增长率	-29.22%	58.63%	310.52%	19.43%
股东权益合计	846.99	1191.66	1524.66	1927.43	净利润增长率	-24.47%	55.53%	322.40%	20.95%
负债和股东权益	1001.39	1577.09	2049.11	2438.08	ROE	7.26%	8.42%	27.73%	26.49%
					ROA	7.24%	7.29%	23.97%	24.06%
					ROIC	9.68%	10.90%	38.77%	34.20%
					EPS (X)	0.473	0.765	1.293	1.563
					PE (X)	303.61	187.65	38.61	31.93
					PB (X)	34.07	22.06	10.71	8.46
					PS (X)	31.90	23.80	11.16	9.15
					EV/EBITDA (X)	71.67	49.75	15.73	12.36

资料来源: WIND, 太平洋证券 (公司 2016 年业绩数据仍然为太平洋证券预测数据)

## 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。