

天赐材料(002709)/化学制品

锂电材料航母进军三元，业绩高增再添动力

评级：买入(维持)

市场价格：51.18

目标价格：71

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

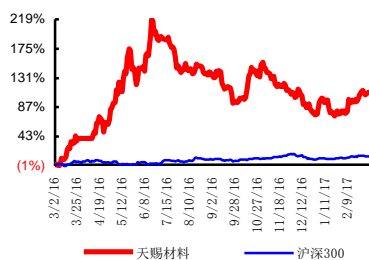
指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	705.69	945.80	1,837.15	2,634.74	3,372.08
增长率 yoy%	18.39%	34.03%	94.24%	43.41%	27.99%
净利润	61.53	99.56	397.12	649.75	715.19
增长率 yoy%	-24.34%	61.79%	298.89%	63.62%	10.07%
每股收益(元)	0.51	0.77	1.22	2.00	2.20
每股现金流量	0.57	0.69	1.11	1.37	1.67
净资产收益率	7.26%	8.37%	10.77%	14.98%	14.15%
P/E	62.03	108.26	41.96	25.65	23.30
PEG	—	1.75	0.14	0.40	2.31

投资要点

- 事件：**3月2日，公司与台州市人民政府、江西艾德纳米科技有限公司（公司持股51%）签订《天赐材料台州锂电正极材料项目框架合作协议》，将在台州新建年产25000吨锂电三元正极材料的项目和迁建年产25000吨磷酸铁锂产线回台州的项目。公司与江西艾德将共同出资成立控股子公司作为项目的实施主体，台州政府将给予必要的建设资金等其他支持政策。
- 正极材料又下一城，双向布局强化优势。**公司已通过参股国内碳酸锂主要供应商江苏容汇、增资磷酸铁锂材料领军企业江西艾德纳米以及定增募投磷酸铁项目，打通“碳酸锂—磷酸铁—磷酸铁锂”产业链。此次与江西艾德纳米合作进行三元正极材料的建设，将对这条产业链进行横向拓展。正极材料领域开启双向布局后，不仅有望全面渗透动力电池领域，还将助力公司更好地掌握电解液与各种正极材料之间的搭配，提高产品竞争力。
- 客户资源高度共享，业绩高增再添动力。**公司是全球电解液行业的绝对龙头，不仅在成本和技术上具备绝对优势，还拥有下游电池领域优质的龙头客户资源。目前国家政策导向从“提高门槛”切换到“树立标杆”，扶持具有国际竞争力的动力电池龙头企业，未来行业集中度将极大提升，与动力电池龙头企业拥有长期密切的合作关系将成为上游材料企业的绝对竞争优势。公司在对正极材料领域双向布局后，不仅将实现客户资源高度共享，还将以更多的优质产品提升客户粘性，未来正极材料将成为公司业绩增长的另一强劲动力。
- 战略布局前瞻，锂电航母加速启航。**公司的横纵双向布局前瞻，此次切入三元正极材料领域不仅高度契合锂电高端化发展趋势，还在横向布局上拓宽正极领域布局，协同作用将得到进一步加强。综合来看，公司布局前瞻，技术转化力和执行力强，锂电材料航母企业正在加速启航。
- 投资建议：**预计2016-2018年分别实现净利润3.97、6.50和7.15亿元，同比分别增长299%、64%、10%，当前股价对应三年PE分别为42、26、23倍，给予目标价71元，“买入”评级。
- 风险提示事件：**宏观经济下行，项目进行不及预期，产能投放不及预期

基本状况

总股本(百万股)	325
流通股本(百万股)	179
市价(元)	50.15
市值(百万元)	16,301
流通市值(百万元)	8,978

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 锂电材料航母成效显著，战略布局具备高成长性

图表 1: 公司财务预测

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	596	706	946	1,837	2,635	3,372
增长率	7.57%	18.4%	34.0%	94.2%	43.4%	28.0%
营业成本	-400	-498	-652	-1,109	-1,456	-2,005
% 销售收入	67.0%	70.5%	69.0%	60.4%	55.3%	59.5%
毛利	196	208	293	728	1,179	1,367
% 销售收入	33.0%	29.5%	31.0%	39.6%	44.7%	40.5%
营业税金及附加	-4	-3	-5	-13	-16	-20
% 销售收入	0.7%	0.4%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
营业费用	-34	-45	-60	-88	-158	-202
% 销售收入	5.8%	6.4%	6.4%	4.8%	6.0%	6.0%
管理费用	-76	-91	-122	-175	-290	-371
% 销售收入	12.7%	12.9%	12.9%	9.5%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	82	68	106	453	715	773
% 销售收入	13.8%	9.7%	11.2%	24.6%	27.1%	22.9%
财务费用	-5	0	-3	20	29	50
% 销售收入	0.8%	0.0%	0.4%	-1.1%	-1.1%	-1.5%
资产减值损失	-3	-6	-8	-40	-20	-29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	1	20	25	30
% 税前利润	0.0%	3.8%	0.6%	4.3%	3.3%	3.6%
营业利润	74	65	95	452	749	825
营业利润率	12.5%	9.2%	10.0%	24.6%	28.4%	24.5%
营业外收支	25	8	20	10	5	5
税前利润	99	73	115	462	754	830
利润率	16.7%	10.3%	12.2%	25.2%	28.6%	24.6%
所得税	-15	-9	-16	-66	-106	-116
所得税率	14.7%	12.3%	13.5%	14.3%	14.0%	14.0%
净利润	85	64	99	396	648	714
少数股东损益	3	2	0	-1	-2	-2
归属于母公司的净利润	81	62	100	397	650	715
净利率	13.6%	8.7%	10.5%	21.6%	24.7%	21.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	85	64	99	396	648	714
少数股东损益	0	0	0	-1	-2	-2
非现金支出	34	48	66	105	73	86
非经营收益	3	-2	2	-30	-30	-35
营运资金变动	-39	-41	-77	-110	-246	-219
经营活动现金净流	82	69	90	361	444	543
资本开支	92	119	122	37	115	16
投资	0	-29	-197	-70	-50	-50
其他	0	-23	23	20	25	30
投资活动现金净流	-92	-171	-296	-87	-140	-36
股权募资	0	274	288	2,534	0	0
债权募资	65	-73	8	-20	0	0
其他	-39	-28	-21	0	-586	0
筹资活动现金净流	26	173	275	2,513	-586	0
现金净流量	17	70	69	2,787	-283	507

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	77	148	222	3,010	2,729	3,238
应收款项	175	230	388	697	923	1,190
存货	85	100	125	191	239	330
其他流动资产	25	46	47	67	81	103
流动资产	362	523	782	3,965	3,972	4,860
% 总资产	45.5%	51.0%	48.1%	82.0%	80.5%	83.7%
长期投资	0	0	60	107	134	161
固定资产	398	461	540	507	557	522
% 总资产	50.0%	44.9%	33.2%	10.5%	11.3%	9.0%
无形资产	28	27	229	241	256	252
非流动资产	434	503	845	871	962	950
% 总资产	54.5%	49.0%	51.9%	18.0%	19.5%	16.3%
资产总计	796	1,026	1,626	4,836	4,934	5,810
短期借款	75	6	27	7	7	7
应付款项	127	148	358	592	622	782
其他流动负债	22	19	39	691	111	114
流动负债	224	173	424	1,290	739	902
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	4	4	4	4
负债	225	174	428	1,293	743	906
普通股股东权益	548	847	1,190	3,688	4,338	5,053
少数股东权益	17	5	9	8	6	5
负债股东权益合计	790	1,026	1,626	4,989	5,087	5,963

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.823	0.511	0.766	1.220	1.996	2.197
每股净资产 (元)	5.550	7.034	9.154	11.327	13.323	15.520
每股经营现金净流 (元)	0.834	0.573	0.694	1.112	1.367	1.674
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.180	1.800	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.83%	7.26%	8.37%	10.77%	14.98%	14.15%
总资产收益率	10.29%	6.00%	6.12%	7.96%	12.77%	11.99%
投入资本收益率	12.46%	8.42%	9.66%	65.94%	41.26%	39.87%
增长率						
营业总收入增长率	7.57%	18.39%	34.03%	94.24%	43.41%	27.99%
EBIT 增长率	4.11%	-17.19%	55.09%	327.85%	57.95%	8.14%
净利润增长率	28.96%	-24.34%	61.79%	298.89%	63.62%	10.07%
总资产增长率	15.39%	29.82%	58.51%	197.36%	2.02%	17.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	85.2	83.6	87.0	83.0	82.0	83.0
存货周转天数	77.1	68.0	63.0	63.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	74.9	62.5	67.0	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	168.0	186.1	169.1	87.3	55.2	42.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.32%	-16.63%	-16.27%	-81.27%	-62.67%	-63.90%
EBIT 利息保障倍数	16.9	-736.0	30.7	-22.6	-25.1	-15.5
资产负债率	28.48%	16.93%	26.29%	25.92%	14.60%	15.19%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。