

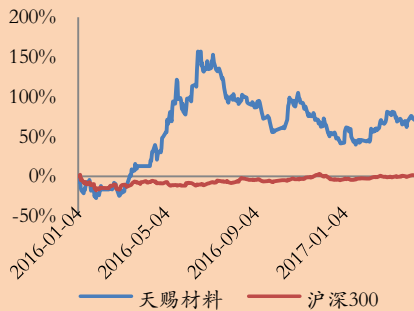


天赐材料 (002709)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-04-11

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

锂电材料助力业绩增长, 多点布局 谋划未来

事件: 公司发布 2016 年年报, 报告期内公司实现营业收入 1,837,246,541.21 元, 同比增长 94.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润 396,327,889.38 元, 同比增长 298.10%; 其中实现归属于上市公司剔除非经常性损益净利润为 367,001,435.89 元, 同比增长 348.43%。

□ 日化业务运行良好, 未来增长稳定

2016 年度公司日化材料及特种化学品实现营业收入 5.25 亿元, 同比增长 25.56%, 毛利率达到 32.36%, 提升 0.99 个百分点。日化材料及特种化学品方面, 公司继续执行聚焦高端客户、创新营销模式的策略, 同时加大新业务平台的拓展力度。报告期内, 公司继续拓展氨基酸表面活性剂、卡波姆树脂及聚合物的营销市场, 在国内新锐日化企业市场获得了认可。随着经济发展和生活水平的提高, 目前国内个人护理品市场保持平稳较快增长, 公司凭借本土优势, 有望提高市场份额。此外, 新业务平台的拓展成效显著, 在农药铺展剂、3D 打印等方面取得了新突破。公司日化材料及特种化学品业务正逐步发展成为精细和特种化学品材料大类的综合性业务。

□ 六氟磷酸锂仍将维持高位, 电解液成本优势凸显

2016 年公司锂电材料业务实现营业收入 12.25 亿元, 同比增长 169.28%, 毛利率达到 43.62%, 提升 13.40%, 锂电材料收入大幅提升主要由于六氟磷酸锂和电解液价格的上涨。公司募投的 6000t 液体六氟磷酸锂已于 3 月份试生产, 全年产能得到大幅提升, 目前六氟磷酸锂市场仍然处于供不应求的状态, 产品价格普遍在 30-35 万元/吨, 虽然较前期的价格略有下降, 但总体依然保持在高位。目前电解液的价格在 7-8 万元/吨, 虽然未来六氟磷酸锂价格下跌会传导到电解液价格, 但公司自产六氟磷酸锂大大降低了电解液的生产成本, 有效提高了公司产品的盈利能力。

□ 新型锂盐进展顺利, 寻求产业发展新方向

公司拟发行定增投资 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。公司 LiFSI 新型锂盐 300 吨中试线将于近期投产, 产品将供给 LG, 中试线的投产将为未来新型锂盐大规模量产和销售打下基础, 新产品的投产有望改

变电解液竞争格局，带来新的利润点。

□ 布局正极材料，完善产业链整合

公司在做好电解液业务的同时，积极布局其他锂电材料，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，积极推进正极材料的市场拓展，打造核心价值链的产业协同优势，形成循环经济效应。

□ 盈利预测与估值

不考虑非公开发行带来的摊薄，我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.76 元、2.20 元、2.53 元，对应的 PE 分别为 28.9 倍、23.1 倍、20.1 倍，维持“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1837	2480	2976	3572
收入同比(%)	94%	35%	20%	20%
归属母公司净利润	396	572	716	823
净利润同比(%)	298%	44%	25%	15%
毛利率(%)	39.8%	42.0%	41.0%	40.0%
ROE(%)	24.2%	26.8%	25.6%	23.2%
每股收益(元)	1.22	1.76	2.20	2.53
P/E	41.77	28.92	23.12	20.11
P/B	10.17	7.72	5.93	4.67
EV/EBITDA	26	23	18	16

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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,156	2,011	2,898	3,818	营业收入	1,837	2,480	2,976	3,572
现金	198	715	1,301	1,929	营业成本	1,107	1,439	1,756	2,143
应收账款	450	664	796	929	营业税金及附加	16	14	17	20
其他应收款	7	15	18	19	销售费用	83	112	128	143
预付账款	23	31	50	60	管理费用	190	223	253	321
存货	187	269	321	385	财务费用	3	2	0	(2)
其他流动资产	290	317	412	496	资产减值损失	38	0	0	0
非流动资产	1,180	930	929	922	公允价值变动收益	26	(17)	3	4
长期投资	241	100	134	158	投资净收益	30	0	0	0
固定资产	529	496	462	429	营业利润	457	673	825	950
无形资产	85	79	74	69	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	324	254	259	266	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	2,335	2,941	3,827	4,741	利润总额	464	673	825	950
流动负债	693	776	1,011	1,165	所得税	69	94	107	124
短期借款	90	90	89	87	净利润	395	579	718	827
应付账款	287	319	423	515	少数股东损益	(1)	7	2	3
其他流动负债	316	367	500	563	归属母公司净利润	396	572	716	823
非流动负债	9	9	10	10	EBITDA	532	715	864	987
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.22	1.76	2.20	2.53
其他非流动负	9	9	10	10					
负债合计	701	785	1,021	1,176					
少数股东权益	7	13	15	18					
股本	325	325	325	325					
资本公积	552	552	552	552					
留存收益	778	1,267	1,913	2,670					
归属母公司股东权	1,628	2,144	2,790	3,547					
负债和股东权益	2,335	2,941	3,827	4,741					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	234	336	695	727
净利润	395	572	716	823
折旧摊销	75	39	39	38
财务费用	2	2	0	(2)
投资损失	(30)	0	0	0
营运资金变动	(238)	(267)	(65)	(140)
其他经营现金	29	(11)	5	7
投资活动现金流	(252)	158	(36)	(29)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(181)	141	(33)	(25)
其他投资现金	(71)	17	(3)	(4)
筹资活动现金流	(3)	(91)	(70)	(66)
短期借款	70	(0)	(1)	(2)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	195	0	0	0
资本公积增加	(135)	0	0	0
其他筹资现金	(133)	(91)	(69)	(64)
现金净增加额	(22)	404	589	632

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	94.25%	35.00%	20.00%	20.00%
营业利润	381.58%	47.39%	22.58%	15.13%
归属于母公司净利润	298.10%	44.42%	25.10%	14.98%
获利能力				
毛利率(%)	39.77%	42.00%	41.00%	40.00%
净利率(%)	21.57%	23.08%	24.06%	23.05%
ROE(%)	24.19%	26.84%	25.59%	23.18%
ROIC(%)	40.25%	39.07%	35.95%	38.29%
偿债能力				
资产负债率(%)	30.03%	26.67%	26.69%	24.80%
净负债比率(%)	12.83%	-5.39%	-21.88%	-28.20%
流动比率	1.67	2.59	2.87	3.28
速动比率	1.40	2.24	2.55	2.95
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.94	0.88	0.83
应收账款周转率	5.18	4.54	4.17	4.23
应付账款周转率	8.28	8.19	8.03	7.62
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.76	2.20	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	1.04	2.14	2.24
每股净资产(最新摊薄)	5.01	6.60	8.58	10.91
估值比率				
P/E	41.8	28.9	23.1	20.1
P/B	10.2	7.7	5.9	4.7
EV/EBITDA	25.50	22.96	18.42	15.61

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。