



2017年10月26日

买入(维持评级)

当前价: 46.48 元
目标价: 52.15 元

汽车及零部件行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

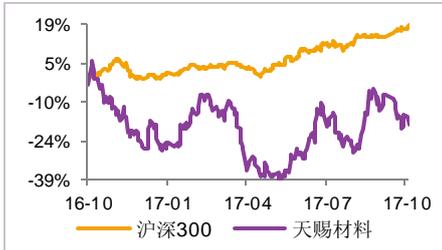
研究助理: 徐昊

电话: 010-66235635
邮箱: xuhao@lxsec.com

联系人: 高通

邮箱: gaotong@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,837	2,402	3,419	5,058
(+/-)	94%	31%	42%	48%
归母净利	396	507	676	973
(+/-)	298%	28%	33%	44%
EPS(元)	1.23	1.49	1.99	2.86
P/E	34	31	23	16

资料来源: 联讯证券研究院

天赐材料(002709.SZ)

【联讯汽车季报点评】天赐材料: 公司三季度报业绩同比下滑, 六氟价格有望触底反弹

投资要点

事件: 天赐材料公布 2017 年三季度报

10月26日, 公司公布了2017年三季度报, 前三季度公司实现营业收入15.34亿元, 同比增长9.84%, 归母净利润2.78亿元, 同比下降12.26%, 扣非后归母净利润2.73亿元, 同比下降13.04%, 基本每股收益为0.85元。

点评:

◇ 公司前三季度毛利率小幅下滑, 投资收益大幅增加

公司前三季度销售毛利率35.1%, 相比去年同期下降6个百分点, 销售净利率实现18.0%, 相比去年同期下降5.5个百分点。公司毛利率净利率的下滑主要是由于六氟磷酸锂的大幅降价, 从40万元每吨的售价开始逐步下滑, 保持在14万元每吨的低位水平, 电解液的价格水平也是如此。公司是国内电解液的细分行业龙头, 且具备六氟磷酸锂的自给能力, 具有规模优势和成本优势, 毛利率仍处于相对较高水平。

前三季度公司投资收益同比增加180%, 主要原因为确认容汇锂业的投资收益以及收到东莞凯欣原股东业绩补偿款冲减公允价值变动收益, 确认投资收益。此外, 今年前三季度财务费用同比增加606%, 主要是由于银行借款和应收票据贴现增加, 导致利息支出增加。同时公司今年经营性活动现金流同比下降190%, 主要是因为应收账款和存货的增加。

◇ 积极布局正极材料上下游, 公司有望回到高增长时代

目前江西艾德拥有1万吨磷酸铁和1万吨磷酸铁锂的正极材料产能, 公司募投的3万吨磷酸铁产能正在建设中, 预计将于2018年投产。此外, 公司计划在台州建设磷酸铁锂和三元正极材料的产能, 预计未来将形成总产能5万吨的正极材料产能(磷酸铁锂和三元材料各2.5万吨)。公司积极整合正极材料上下游, 未来有望驱动公司新一轮高增长的开始。

◇ 盈利预测

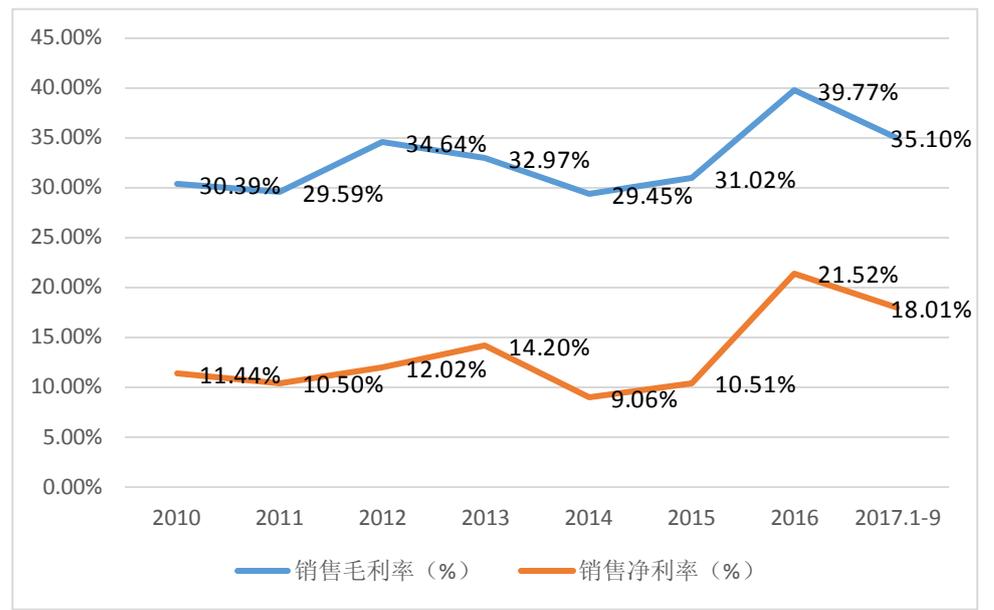
随着双积分制的落地, 汽车行业电动化已经成为确定性确实, 目前国内新能源汽车占汽车销售总量的比例仅2%, 未来提升空间巨大, 行业前景一片光明。我们调整公司2017, 2018和2019营业收入分别为24.02, 34.19和50.58亿元, 归母净利润分别为5.07, 6.76和9.73亿元, EPS分别为1.49, 1.99和2.86元, 对应最新收盘价PE分别为31x, 23x和16x, 综合考虑, 给予35倍PE, 上调目标价“52.15元”, 给予“买入”评级。

◇ 风险提示

新能源汽车产业不及预期、公司产能过剩。

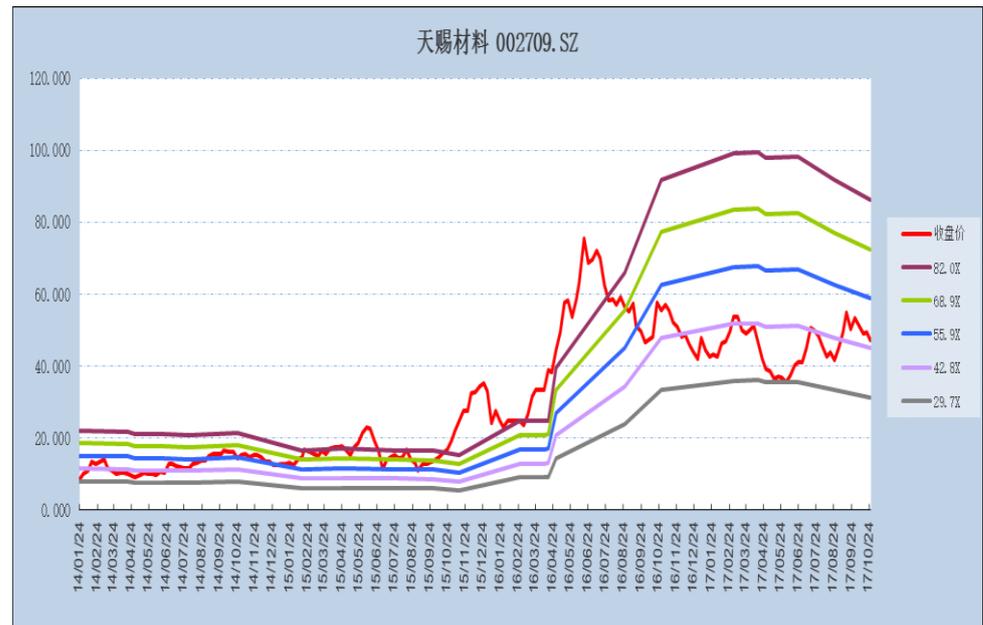


图表 1：天赐材料销售毛利率和销售净利率



资料来源：公司公告，联讯证券

图表 2：P/E Band 图



资料来源：公司公告，联讯证券



图表 3: P/B Band 图



资料来源: 公司公告, 联讯证券



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,156	2,080	3,120	4,524	经营活动现金流	234	280	561	337
货币资金	198	776	967	997	净利润	395	509	677	974
应收账款	443	487	526	568	折旧摊销	75	90	100	109
其它应收款	7	9	10	12	资产减值	3	15	3	3
预付账款	23	33	36	40	财务费用	-30	-75	-84	-89
存货	187	206	226	249	投资损失	106	371	791	1,180
其他	298	570	1,354	2,658	营运资金变动	-316	-630	-925	-1,841
非流动资产	1,180	1,298	1,440	1,512	其它	-252	-101	-182	-203
长期投资	241	205	225	259	投资活动现金流	164	197	236	260
固定资产	529	582	641	705	资本支出	241	205	225	259
无形资产	85	98	108	118	长期投资	-657	-503	-643	-722
其他	324	413	467	430	其他	-3	398	-188	-103
资产总计	2,335	3,378	4,561	6,037	筹资活动现金流	90	99	109	120
流动负债	693	1,247	1,496	1,720	短期借款	0	0	0	0
短期借款	90	99	109	120	长期借款	-93	299	-297	-223
应付账款	287	258	297	327	现金净增加额	-22	578	191	30
其他	316	889	1,090	1,274					
非流动负债	9	10	11	11	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	9	10	11	11	营业收入增长率	94%	31%	42%	48%
负债合计	701	1,257	1,507	1,732	营业利润增长率	382%	28%	33%	45%
少数股东权益	7	7	9	10	归母净利润增长率	298%	28%	33%	44%
归属母公司股东权益	1,628	2,114	3,046	4,296	获利能力				
负债和股东权益	2,335	3,378	4,561	6,037	毛利率	40%	35%	33%	33%
					净利率	22%	21%	20%	19%
					总资产净利率				
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	28%	27%	26%	26%
营业收入	1,837	2,402	3,419	5,058	偿债能力				
营业成本	1,107	1,569	2,285	3,375	资产负债率	30%	37%	33%	29%
营业税金及附加	16	17	24	35	投资资本/总资产				
销售费用	83	96	137	202	流动比率	167%	167%	209%	263%
管理费用	190	192	274	405	速动比率	140%	150%	193%	249%
财务费用	3	15	3	3	营运能力				
资产减值损失	38	40	41	44	总资产周转率	0.93	0.84	0.86	0.95
公允价值变动收益	26	34	38	40	固定资产周转率	5.18	5.16	6.75	9.24
投资净收益	30	75	84	89	应收账款周转率	4.99	5.76	8.24	10.83
营业利润	457	583	777	1,123	每股指标(元)				
营业外收入	13	22	26	32	每股收益	1.23	1.49	1.99	2.86
营业外支出	5	6	7	9	每股经营现金	0.72	0.82	1.65	0.99
利润总额	464	599	796	1,146	每股净资产	5.03	6.24	8.98	12.66
所得税	69	90	119	172	估值比率				
净利润	395	509	677	974	P/E	34.28	31.16	23.38	16.24
少数股东损益	-1	2	1	1	P/B	8.39	7.45	5.17	3.67
归属母公司净利润	396	507	676	973	EV/EBITDA	28.61	24.18	18.64	13.42
EBITDA	497	673	877	1,233					
EPS (元)	1.23	1.49	1.99	2.86					

资料来源：公司财务报告、联讯证券



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com