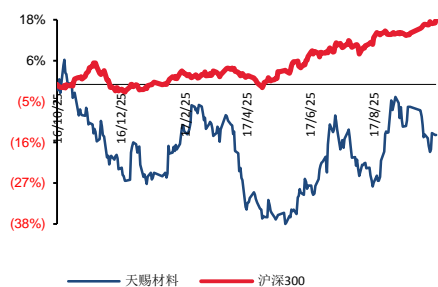


材料 材料 II

天赐材料(002709) 三季度报点评: 量增价跌影响全年业绩, 未来打造锂电材料大平台

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	340/189
总市值/流通(百万元)	16,675/9,252
12个月最高/最低(元)	61.05/35.45

相关研究报告:

天赐材料(002709)《受下游政策影响, 业绩稍逊于预期》--2017/02/26

天赐材料(002709)《三季度延续高增长趋势, 关注新型锂盐项目布局》--2016/10/31

天赐材料(002709)《三季度延续高增长趋势, 关注新型锂盐项目布局》--2016/10/25

证券分析师: 陈振华

电话: 010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080003

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

事件: 公司近日发布三季度报, 前三季度实现营业收入 15.34 亿元, 同比增长 13.96%; 归属于母公司股东净利润 2.78 亿, 同比增长 -12.26%。同时公司预计全年净利润范围在 2.97 亿-4.16 亿, 同比增长 -25%-5% 之间。

电解液价跌影响三季度利润。 供应显著增加导致第三季度六氟磷酸锂价格显著下行, 中枢从 6 月底 22.5 万/吨左右跌至 9 月底的 18.5 万元/吨, 带动电解液同步下行, 价格从 8 万元/吨跌至 5-5.5 万元/吨。而溶剂端价格上涨明显导致毛利率环比下降 2.49 个百分点至 33.48%。上游氢氟酸, 碳酸锂等原料价格近期上涨明显对六氟磷酸锂价格有支撑, 短期预计继续下行空间不大。

打造锂电材料大平台, 成长空间仍可期待。 公司 6000 吨液体六氟磷酸锂项目在今年上半年已经投产, 随着年底 2000 吨固体六氟磷酸锂项目的投产, 公司规模与产业链一体化优势继续增强。同时公司在新型锂盐、新型电解液配方领域技术积累深厚; 子公司吉慕特拥有阻燃添加剂产能, 是国内少数的供应商之一; 溶剂拥有主流化学品 DMC 和 DEC 等产能。同时公司横向布局正极材料, 向上参股云锂股份, 全产业链布局将使公司具备平台优势, 未来成长空间巨大。

估值与评级。 短期内由于电解液价格下跌影响业绩, 作为全球锂电材料龙头企业, 中长期发展具备广阔空间。我们预计公司 17-18 年归属于母公司股东净利润分别为 4.03 亿和 5.74 亿, 同比分别增长 1.77% 和 42.43%, EPS 分别为 1.18 元和 1.68 元, 对应 PE 分别为 40 倍和 28 倍。维持增持评级。

风险提示: 新能源汽车销售不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1837	2242	3190	4053
(+/-%)	94.2	22.0	42.3	27.1
净利润(百万元)	395	403	574	752
(+/-%)	298.10%	1.77%	42.43%	31.40%
摊薄每股收益(元)	1.23	1.18	1.68	2.21
市盈率(PE)	34.28	40.13	28.17	21.41

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	222	198	548	872	1384	营业收入	946	1837	2242	3190	4053
应收和预付款项	291	466	505	698	894	营业成本	652	1107	1457	2042	2553
存货	125	187	221	302	381	营业税金及附加	5	16	18	26	33
其他流动资产	144	305	353	482	596	销售费用	60	83	101	148	190
流动资产合计	782	1156	1627	2354	3255	管理费用	122	190	231	348	446
长期股权投资	60	241	241	241	241	财务费用	3	3	-3	-10	-16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	8	38	0	0	0
固定资产	480	529	517	493	463	投资收益	1	30	20	23	22
在建工程	49	138	193	259	321	公允价值变动	0	26	0	0	0
无形资产开发支出	71	85	103	117	131	营业利润	95	457	458	659	869
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	20	8	12	10	11
其他非流动资产	845	1180	1244	1299	1346	利润总额	115	464	470	670	880
资产总计	1626	2335	2871	3653	4601	所得税	16	69	68	98	128
短期借款	20	90	90	90	90	净利润	99	395	402	572	752
应付和预收款项	168	306	308	435	543	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	100	396	403	574	754
其他负债	247	305	500	646	797						
负债合计	435	701	898	1171	1431						
股本	130	325	340	340	340						
资本公积	687	552	552	552	552						
留存收益	405	778	1118	1628	2319						
归母公司股东权益	1183	1628	1968	2478	3168						
少数股东权益	9	7	6	4	2						
股东权益合计	1192	1634	1973	2482	3171						
负债和股东权益	1626	2335	2871	3653	4601						

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	31.02%	39.77%	35.00%	36.00%	37.00%
销售净利率	10.53%	21.57%	17.97%	17.98%	18.60%
销售收入增长率	34.03%	94.25%	22.03%	42.28%	27.05%
EBIT 增长率	62.68%	294.25%	0.02%	41.33%	30.81%
净利润增长率	61.79%	298.10%	1.77%	42.43%	31.40%
ROE	8.42%	24.35%	20.48%	23.15%	23.79%
ROA	6.12%	16.97%	14.03%	15.70%	16.38%
ROIC	10.90%	31.21%	31.64%	38.97%	45.46%
EPS (X)	0.82	1.23	1.18	1.68	2.21
PE (X)	101.10	34.28	40.13	28.17	21.41
PB (X)	9.11	8.42	7.82	6.21	4.86
PS (X)	11.40	7.46	6.87	4.83	3.80
EV/EBITDA (X)	59.89	25.09	27.38	19.54	14.70

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	90	234	463	498	687
投资性现金流	-296	-252	-111	-109	-110
融资性现金流	274	-3	-2	-64	-65
现金增加额	1	1	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

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;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyin@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。