

# 业绩基本符合预期，看好长期发展

——天赐材料（002709）三季度财报点评

2017年10月30日

强烈推荐/维持

天赐材料

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032

## 事件：

公司发布2017年第三季度报告。单季度看，公司第三季度营业收入5.98亿元，与去年同期相比增长9.84%；归母净利润1.01亿元，与去年同期相比减少18.54%；基本每股收益为0.30元，较去年同期减少23.08%。前三季度公司营收15.33亿元，较去年同期增长13.96%；归母净利润2.78亿元，较去年同期减少12.26%；基本每股收益为0.85元，较上年同期减少14.14%。

## 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	345.17	455.75	544.76	491.56	379.4	555.74	598.38
增长率（%）	122.86%	113.59%	96.58%	63.62%	9.92%	21.94%	9.84%
毛利率（%）	41.43%	43.00%	39.42%	35.99%	36.37%	35.97%	33.48%
期间费用率（%）	15.96%	13.26%	12.86%	18.35%	16.11%	14.19%	15.37%
营业利润率（%）	24.25%	30.55%	26.01%	18.75%	18.54%	22.34%	21.13%
净利润（百万元）	70.63	121.45	123.84	79.46	64.02	111.06	101.16
增长率（%）	482.64%	606.02%	493.77%	61.32%	-09.36%	-08.56%	-18.32%
每股盈利（季度，元）	0.55	0.37	0.38	0.25	0.20	0.35	0.30
资产负债率（%）	28.79%	27.63%	29.67%	30.03%	29.93%	34.05%	29.61%
净资产收益率（%）	5.60%	8.93%	8.27%	4.86%	3.56%	6.02%	3.97%
总资产收益率（%）	3.98%	6.46%	5.82%	3.40%	2.50%	3.97%	2.80%

## 观点：

- ▶ **产能持续提升，电解液价格探底企稳，看好长期发展。** 电解液行业今年存在产能过剩问题，今年年初至今六氟磷酸锂和电解液价格出现大幅下调，9月底电解液价格已经跌至5-5.5万元/吨附近，由于上游锂价格持续坚挺，预计电解液价格短期下行空间有限。公司始终占据电解液行业龙头地位，随着6000吨液体六氟磷酸锂项目的陆续投产，以及固体六氟磷酸锂项目的跟进，持续巩固公司行业龙头地位。公司自产六氟磷酸锂低成本优势有助于竞争力和利润率的保持。众多电池企业，如CATL、国轩高科、万向等与公司均具有良好的合作基础，随着锂电优质客户的成长和锂电行业集中度的提高，公司的电解液业务仍有很大的发展空间。同时公司新型锂盐LiFSI等产品值得期待，投产后有望进一步提升公司电解液核心竞争力，行业壁垒会重新构建。
- ▶ **产业链布局效果初显，入股上游企业力保成本优势。** 一方面，子公司江西艾德的磷酸铁锂及三元正极相

继提上日程，不断完善公司产业链布局。在生产磷酸铁锂方面，通过充分利用副产物硫酸铁，一定程度实现整体生产的良性循环。另一方面，公司入股容汇锂业以及云锂股份使得公司在上游材料的供应上得到稳定支撑，同时为未来持续降低成本奠定了坚实基础。

### 结论：

我们预计公司 2017-2019 年营收分别为 25.4 亿元、37.7 亿元、48.1 亿元，归母净利润分别为 3.91 亿元、5.84 亿元、6.46 亿元，ESP 分别为 1.15 元、1.72 元、1.9 元，对应 PE 分别为 41 倍、27 倍、25 倍。维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

新能源车发展不达预期，六氟磷酸锂和电解液同质化竞争加剧

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	782	1156	2494	3332	4267	<b>营业收入</b>	946	1837	2544	3772	4806
货币资金	222	198	1169	1401	1804	<b>营业成本</b>	652	1107	1656	2483	3306
应收账款	266	443	627	930	1185	营业税金及附加	5	16	23	34	43
其他应收款	8	7	10	15	19	营业费用	60	83	115	171	218
预付款项	25	23	23	23	23	管理费用	122	190	280	396	481
存货	125	187	295	442	589	财务费用	3	3	-4	-13	-16
其他流动资产	22	30	30	30	30	资产减值损失	8.19	37.64	30.00	30.00	30.00
<b>非流动资产合计</b>	845	1180	1110	1114	1077	公允价值变动收益	0.00	26.22	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	60	241	241	241	241	投资净收益	0.66	29.69	0.00	0.00	0.00
固定资产	480.38	529.34	606.94	619.71	590.69	<b>营业利润</b>	95	457	445	672	745
无形资产	71	85	77	69	62	营业外收入	26.35	13.07	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	5	14	14	14	14	营业外支出	6.18	5.37	6.00	6.00	6.00
<b>资产总计</b>	1626	2335	3604	4446	5345	<b>利润总额</b>	115	464	459	686	759
<b>流动负债合计</b>	424	693	678	973	1266	所得税	16	69	68	102	113
短期借款	20	90	0	0	0	<b>净利润</b>	99	395	391	584	646
应付账款	157	287	408	612	815	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	10	19	19	19	19	归属母公司净利润	100	396	391	584	646
一年内到期的非流	7	12	12	12	12	EBITDA	223	612	509	734	805
<b>非流动负债合计</b>	11	9	5	5	5	<b>BPS (元)</b>	0.82	1.23	1.15	1.72	1.90
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	435	701	683	978	1271	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	9	7	7	7	7	营业收入增长	34.03%	94.25%	38.47%	48.29%	27.39%
实收资本(或股本)	130	325	340	340	340	营业利润增长	45.98%	381.58	-2.60%	51.10%	10.78%
资本公积	687	552	1429	1429	1429	归属于母公司净利润	-1.44%	49.54%	-1.44%	49.54%	10.56%
未分配利润	368	718	1024	1482	1989	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1183	1628	2914	3461	4067	毛利率(%)	31.02%	39.77%	34.92%	34.19%	31.20%
<b>负债和所有者权益</b>	1626	2335	3604	4446	5345	净利率(%)	10.51%	21.52%	15.35%	15.48%	13.44%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	8.42%	24.35%	13.41%	16.88%	15.88%
<b>经营活动现金流</b>	90	234	192	365	497	<b>偿债能力</b>					
净利润	99	395	391	584	646	资产负债率(%)	27%	30%	19%	22%	24%
折旧摊销	124.87	152.53	0.00	67.23	69.03	流动比率	1.84	1.67	3.68	3.42	3.37
财务费用	3	3	-4	-13	-16	速动比率	1.55	1.40	3.24	2.97	2.91
应收账款减少	0	0	-184	-303	-255	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.93	0.86	0.94	0.98
<b>投资活动现金流</b>	-296	-252	-30	-110	-70	应收账款周转率	4	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	26	0	0	0	应付账款周转率	7.90	8.28	7.32	7.39	6.73
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1	30	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.82	1.23	1.15	1.72	1.90
<b>筹资活动现金流</b>	274	-3	809	-24	-24	每股净现金流(最新)	0.52	-0.07	2.86	0.68	1.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	9.10	5.01	8.57	10.18	11.96
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	10	195	15	0	0	P/E	56.96	37.98	40.65	27.18	24.59
资本公积增加	280	-135	878	0	0	P/B	5.13	9.33	5.45	4.59	3.90
<b>现金净增加额</b>	68	-22	971	232	403	EV/EBITDA	26.34	24.66	28.91	19.74	17.51

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。