

2019年03月02日

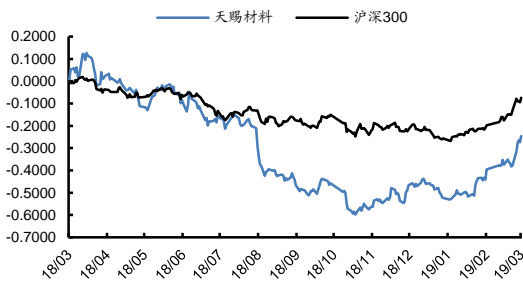
公司研究

评级：增持（维持）

研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师： 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人： 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

业绩符合预期，未来有望高速增长 ——天赐材料（002709）业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
天赐材料	35.0	41.1	-23.9
沪深 300	15.5	18.2	-7.4

市场数据

市场数据	2019-03-01
当前价格（元）	34.28
52 周价格区间（元）	17.70 - 52.39
总市值（百万）	11637.02
流通市值（百万）	11611.45
总股本（万股）	33946.97
流通股（万股）	33872.36
日均成交额（百万）	164.79
近一月换手（%）	43.72

相关报告

《天赐材料（002709）季报点评：业绩符合预期，边际改善迎盈利拐点》——2018-11-05
 《天赐材料（002709）半年报点评：产品毛利率下降影响利润，锂电池材料业务仍有增长潜力》——2017-09-03

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

■ **公司发布业绩快报：**2018 年度归属于上市公司股东的净利润 4.59 亿元，同比增长 50.68%，对应 eps 为 1.35 元，同比增长 46.74%。其中，公司对参股子公司容汇锂业会计核算方法变更以及处置容汇锂业股权导致投资收益增加 4.29 亿元。扣除上述投资收益，公司实现归属于上市公司股东的净利润 3001 万元，较上年同期减少 90.15%，业绩符合预期。

投资要点：

■ **产品价格下降与费用增加造成业绩下滑：**公司 2018 年度经营性利润大幅下降的主要原因为（1）市场竞争加剧，公司电解液产品销售价格下降，导致毛利率下降；（2）纳入合并财务报表范围的子公司增加，导致期间费用增加；（3）公司研发投入、人工、折旧摊销增加；（4）银行借款增加导致利息支出增加。

■ **电解液量增价稳，锂盐价格或升，未来高速增长可期：**根据 GGII 数据，公司在 2018 年电解液的出货量为 3.57 万吨，同比 2017 年增长约 23%。基于行业高速增长以及优质客户背书，我们预计公司在 2019 年将实现 5 万吨以上的销量，对应 40% 的销量增长。同时，根据 GGII 数据显示，在动力电池领域，2016Q1 电解液的含税售价约 8.5 万元/吨，跌至 2018Q1 价格为 3.9 万元/吨，目前的反弹到约 4.4 万元/吨，同期的锂盐即六氟磷酸锂出现近似的同步涨跌，目前价格小幅反弹。总体而言，由于锂盐产能行业性过剩，价格持续下滑，目前小厂已经接近成本价甚至亏损，处于低端产能加速出清过程，我们判断，年内锂盐有望迎来价格反转拐点，而公司作为锂盐龙头，将显著受益。目前公司拥有 1.4 万吨六氟磷酸锂的产能，其中 4000 吨固体产能与 30000 吨液体产能（折合成固体 10000 吨），公司作为锂盐与电解液一体化龙头，未来弹性空间大。

■ **其他业务稳步有序推进。**公司通过自产主要产品的核心关键原材料，持续创新完善生产工艺、设备和技术，构建循环产业链体系，获取持续的成本竞争优势。同时还通过并购具备核心客户或技术优势的公司。**正极材料方面：**公司布局锂选矿、碳酸锂加工、正极材料前驱体和正极材料磷酸铁锂，通过参股上游原材料供应商、横向协同

产业链其他材料提供商，巩固和扩大公司在行业的地位和影响力。
氢氟酸：目前公司氢氟酸已经具备 10000 吨/年的自供产能。同时，公司拟计划建设的年产 2.5 万吨电子级氢氟酸项目，尚处于建设前期准备中。
日化材料：销售规模实现稳定增长，在公司积极调整日化材料产品结构的策略影响下，日化材料的毛利率和销量的增长均已稳步回升至历史平均水平。

- **股权激励及高解锁标准彰显信心：**公司 1 月 23 日发布 2019 年股票期权与限制性股票激励计划，拟以定向增发方式向激励对象授予权益合计 921.97 万份，占总股本比例 2.72%，其解锁条件是在公司层面业绩考核要求为 2019~2021 年不计激励成本的扣非后净利润分别不低于 2.5、5.1、6.5 亿元，较 2018 年业绩提升幅度非常显著。本次股权激励方案，解锁要求较高，彰显管理层对公司未来业绩高速增长信心。
- **维持“增持”评级：**预计公司 2019、2020 年的净利润分别为 3.34、5.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.98、1.50 元，对应的估值分别为 35、23 倍。基于公司核心产品价格反转，未来业绩弹性较大，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**政策风险；客户拓展低于预期；产品价格低于预期；产能投放进度低于预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2057	2221	3595	4639
增长率(%)	12%	8%	62%	29%
净利润（百万元）	305	459	334	508
增长率(%)	-23%	51%	-27%	52%
摊薄每股收益（元）	0.90	1.35	0.98	1.50
ROE(%)	11.52%	14.82%	9.73%	12.88%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：天赐材料盈利预测表

证券代码:	002709.SZ				股价:	34.28	投资评级:	增持	日期:	2019/03/01
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	12%	15%	10%	13%	EPS	0.90	1.35	0.98	1.50	
毛利率	34%	22%	27%	28%	BVPS	7.47	8.81	9.78	11.26	
期间费率	17%	20%	17%	16%	估值					
销售净利率	15%	21%	9%	11%	P/E	38.21	25.39	34.86	22.92	
成长能力					P/B	4.59	3.89	3.50	3.04	
收入增长率	12%	8%	62%	29%	P/S	5.66	5.24	3.24	2.51	
利润增长率	-23%	51%	-27%	52%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.56	0.44	0.59	0.64	营业收入	2057	2221	3595	4639	
应收账款周转率	1.94	2.05	2.18	2.31	营业成本	1360	1739	2618	3324	
存货周转率	4.10	4.10	4.10	4.10	营业税金及附加	17	19	30	39	
偿债能力					销售费用	107	107	158	195	
资产负债率	28%	39%	44%	46%	管理费用	220	284	377	449	
流动比	1.82	1.30	1.34	1.47	财务费用	16	28	30	40	
速动比	1.49	1.03	1.01	1.12	投资收益	8	499	27	27	
					营业利润	357	543	408	620	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	(1)	0	0	0	
现金及现金等价物	323	422	166	328	利润总额	357	543	408	620	
应收款项	1059	1082	1653	2006	所得税费用	55	89	67	102	
存货净额	332	429	647	821	净利润	301	454	341	518	
其他流动资产	106	115	186	240	少数股东损益	(3)	(5)	7	10	
流动资产合计	1820	2048	2651	3395	归属于母公司净利润	305	459	334	508	
固定资产	812	1531	1978	2380						
在建工程	240	640	640	640	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	202	202	212	221	经营活动现金流	(79)	599	64	489	
长期股权投资	350	350	350	350	净利润	301	454	341	518	
资产总计	3692	5038	6098	7255	少数股东权益	(3)	(5)	7	10	
短期借款	222	622	622	622	折旧摊销	96	101	173	219	
应付款项	600	776	1170	1485	公允价值变动	(26)	0	0	0	
预收帐款	14	15	24	32	营运资金变动	(447)	(306)	(1261)	(905)	
其他流动负债	164	164	164	164	投资活动现金流	(493)	(1119)	(447)	(402)	
流动负债合计	1001	1577	1980	2303	资本支出	(385)	(1119)	(447)	(402)	
长期借款及应付债券	0	320	640	960	长期投资	(108)	0	0	0	
其他长期负债	46	46	46	46	其他	1	0	0	0	
长期负债合计	46	366	686	1006	筹资活动现金流	671	715	317	315	
负债合计	1047	1944	2666	3309	债务融资	132	720	320	320	
股本	340	340	340	340	权益融资	604	0	0	0	
股东权益	2645	3095	3432	3946	其它	(65)	(5)	(3)	(5)	
负债和股东权益总计	3692	5038	6098	7255	现金净增加额	99	195	(66)	401	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。