

业绩拐点已现，未来有望重回快速增长

——天赐材料年报点评

年报点评报告

开文明(分析师) 刘华峰(联系人)
021-68865582 021-68865595
kaiwenming@xsdzq.cn liuhuafeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280517100002 证书编号: S0280116120013

● 年报收入 20.80 亿元，归母净利润 4.56 亿元

公司发布 2018 年年报: 2018 年实现营业收入 20.80 亿元 (YOY+1.10%); 归母净利润 4.56 亿元 (YOY+49.73%); 扣非后归母净利润 0.10 亿元 (YOY-96.62%), 公司扣非归母净利润出现下滑的原因: 受市场竞争加剧影响, 电解液价格下降幅度较大; 研发投入、人工、折旧摊销增加。2018 年公司毛利率为 24.32% (YOY-9.59pct); 2018 年 Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 24.98%/20.95%/23.81%/27.23%, 2018 年 Q3 以来毛利率快速回升。日化材料业务营收为 7.12 亿元 (YOY+11.80%), 毛利率为 25.61% (YOY+0.54pct); 锂离子电池材料业务营收为 12.80 亿元 (YOY-4.66%), 毛利率为 24.21% (YOY-14.64pct), 2018 年下半年以来毛利率出现回升。

● 电解液迎来量价齐升，业绩拐点已现

2018 年我国动力电池装机量为 56GWh, 同比增长 56%, 受益电池装机量大增, 电解液需求持续增长。2018 年公司电解液出货量约为 3.6 万吨, 同比增长约 23%。2019 年 Q1 动力电池的装机量为 12.32GWh, 同比增长 179%。我们预计公司 2019 年 Q1 正极材料出货量超过 9000 吨, 同比增长约 40%。2018 年上半年电解液龙头经价格战后, 市场格局日渐清晰, 逐步摒弃低价竞争策略, 转向可持续且有序的竞争, 2018 年下半年电解液价格随溶剂价格上涨出现反弹, 电解液迎来量价齐升。

● 自建六氟磷酸锂初步完成布局，2019 年将基本实现自供，成本优势明显

六氟磷酸锂供需边际改善, 带动 2019 年以来六氟磷酸锂价格企稳回升。公司深度布局锂电材料产业链, 自建垂直一体化产业链, 拥有 1.4 万吨六氟磷酸锂产能(折固), 随着公司六氟磷酸锂布局初步完成, 我们预计 2019 年公司六氟磷酸锂将基本实现自供, 成本优势愈发明显。

● 维持“推荐”评级

公司是电解液龙头, 兼具成本与技术优势, 受益六氟磷酸锂涨价。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 2.64、5.11 和 6.50 亿元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 39、20 和 16 倍。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 电解液价格波动风险, 项目推进不及预期, 行业竞争激烈导致毛利率不及预期。

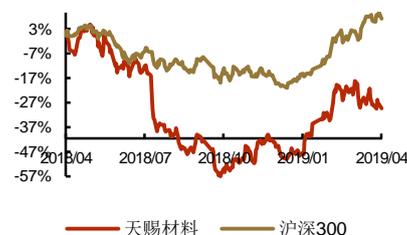
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,057	2,080	3,161	4,414	5,264
增长率(%)	12.0	1.1	52.0	39.6	19.3
净利润(百万元)	305	456	264	511	650
增长率(%)	-23.1	49.7	-42.1	93.2	27.4
毛利率(%)	33.9	24.3	25.7	27.5	28.5
净利率(%)	14.8	21.9	8.4	11.6	12.4
ROE(%)	11.4	15.1	8.2	13.8	15.1
EPS(摊薄/元)	0.89	1.33	0.77	1.49	1.90
P/E(倍)	34.0	22.7	39.2	20.3	15.9
P/B(倍)	4.1	3.7	3.4	2.9	2.5

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.04.19
收盘价(元):	15.57
一年最低/最高(元):	8.76/18.4
总股本(亿股):	6.84
总市值(亿元):	106.49
流通股本(亿股):	5.44
流通市值(亿元):	84.63
近 3 月换手率:	327.07%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.71	9.45	-14.45
绝对	-3.23	39.52	-6.35

相关报告

《电解液龙头再出发，业绩有望重回增长之路》2019-04-07

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1820	2486	3640	4149	5224	营业收入	2057	2080	3161	4414	5264
现金	323	215	316	441	526	营业成本	1360	1574	2349	3201	3766
应收账款	681	731	1414	1581	1991	营业税金及附加	17	14	22	30	36
其他应收款	18	0	27	11	35	营业费用	107	108	155	212	253
预付账款	25	196	140	329	230	管理费用	220	167	300	353	421
存货	332	698	644	779	1104	财务费用	16	44	54	49	52
其他流动资产	441	647	1099	1009	1337	资产减值损失	28	46	32	31	37
非流动资产	1872	2449	2585	2791	2960	公允价值变动收益	-26	1	0	0	0
长期投资	350	144	169	194	219	投资净收益	62	486	25	25	25
固定资产	812	1120	1408	1634	1804	营业利润	357	542	315	608	775
无形资产	202	296	334	381	429	营业外收入	1	2	0	0	0
其他非流动资产	509	888	673	581	508	营业外支出	1	12	0	0	0
资产总计	3692	4935	6225	6939	8184	利润总额	357	533	315	608	775
流动负债	1001	1838	2819	3042	3665	所得税	55	86	51	98	124
短期借款	222	764	1192	1112	1456	净利润	301	447	264	511	650
应付账款	426	577	920	1120	1280	少数股东损益	-3	-9	0	0	0
其他流动负债	352	497	707	810	929	归属母公司净利润	305	456	264	511	650
非流动负债	46	131	173	201	217	EBITDA	458	713	514	858	1071
长期借款	0	48	90	118	134	EPS(元)	0.89	1.33	0.77	1.49	1.90
其他非流动负债	46	83	83	83	83						
负债合计	1047	1969	2992	3243	3882	主要财务比率					
少数股东权益	108	145	145	145	145	成长能力					
股本	340	339	343	343	343	营业收入(%)	12.0	1.1	52.0	39.6	19.3
资本公积	1192	1069	1069	1069	1069	营业利润(%)	-21.8	51.6	-41.9	93.2	27.4
留存收益	1018	1413	1677	2188	2838	归属于母公司净利润(%)	-23.1	49.7	-42.1	93.2	27.4
归属母公司股东权益	2538	2822	3089	3551	4157	获利能力					
负债和股东权益	3692	4935	6225	6939	8184	毛利率(%)	33.9	24.3	25.7	27.5	28.5
						净利率(%)	14.8	21.9	8.4	11.6	12.4
						ROE(%)	11.4	15.1	8.2	13.8	15.1
						ROIC(%)	10.9	13.0	7.0	11.6	12.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.3	39.9	48.1	46.7	47.4
						净负债比率(%)	-3.2	20.7	30.6	22.3	25.8
						流动比率	1.8	1.4	1.3	1.4	1.4
						速动比率	1.5	1.0	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.7	2.9	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	3.8	3.1	3.1	3.1	3.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.89	1.33	0.77	1.49	1.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.29	-0.16	1.84	0.53
						每股净资产(最新摊薄)	7.40	8.23	9.01	10.36	12.13
						估值比率					
						P/E	34.0	22.7	39.2	20.3	15.9
						P/B	4.1	3.7	3.4	2.9	2.5
						EV/EBITDA	22.7	15.3	21.9	13.0	10.6
现金流量表(百万元)											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
经营活动现金流	-79	-318	-55	629	182						
净利润	301	447	264	511	650						
折旧摊销	98	138	146	188	228						
财务费用	16	44	54	49	52						
投资损失	-62	-486	-25	-25	-25						
营运资金变动	-494	-492	-493	-93	-724						
其他经营现金流	62	30	0	0	0						
投资活动现金流	-493	-512	-268	-369	-373						
资本支出	331	775	111	181	145						
长期投资	-107	346	-25	0	-25						
其他投资现金流	-268	609	-182	-188	-253						
筹资活动现金流	695	704	-768	-55	-67						
短期借款	132	542	-764	0	0						
长期借款	0	48	42	29	16						
普通股增加	15	-0	3	0	0						
资本公积增加	640	-123	0	0	0						
其他筹资现金流	-92	238	-49	-84	-83						
现金净增加额	120	-125	-1091	205	-259						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>