

天赐材料 (002709)

公司研究/点评报告

21Q1 业绩亮眼，全年有望量价齐升

—2020 年年报及 2021 年一季度业绩预告点评

点评报告/基础化工

2021 年 03 月 26 日

一、事件概述

3 月 24 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收 41.19 亿元，同比增长 49.53%，归母净利润 5.33 亿元，同比增长 3165.21%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元(含税)，送红股 7 股(含税)。同时公司发布 2021 年一季度业绩预告，2021 年一季度公司预计实现归母净利润 2.5-3 亿元，同比增长 502.35%-622.82%。

二、分析与判断

► 要 20Q4 计提减值 1.3 亿元左右，2021 年轻装上阵

20Q4 公司实现营收 14.23 亿元，同比增长 80.07%，环比增长 29.08%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 119.67%，环比下降 93.0%，主要受公司计提减值准备影响。20Q4 公司对全资子公司宁德凯欣全部商誉计提了减值准备，共 8,630.93 万元；计提选矿业务相关资产减值准备 3,454.60 万元；并对电池组租赁业务相关资产的减值准备，合计影响 1.3 亿元左右，加回以上影响后，20Q4 经营性利润 1.4 亿元左右。公司全年共计提资产减值准备 2.26 亿元。2021 年轻装上阵。

► 布局海外新客户和新产品，出货量维持增长

客户方面，公司与 Tesla 签署了战略合作协议，预计 2021 年会有较大增量，同时多家其他海外客户正在拓展，带动公司海外业务占比提升。新产品方面，公司新型电解质双氟磷酸亚胺锂 (LiFSI) 已实现量产，预计 2021 年实现 0.25 万吨左右的出货量，未来将稳步增长。公司 2020 年锂电材料业务实现营收 26.60 亿元，同比增长 56.63%，电解液出货量为 7.3 万吨，同比增长 52%，我们预计，2021 年公司电解液出货量将达到 13 万吨左右，同比增长约 80%。

► 六氟磷酸锂价格维持高位叠加纵向一体化增厚利润

公司现有六氟磷酸锂产能共 1.2 万吨，自供率达到 90% 以上，预计在供给刚性和需求旺盛的影响下，全年均价有望达到 14 万元/吨以上，带动电解液出货价格提升，增厚利润。公司目前自产自用多种电解质及添加剂，包括六氟磷酸锂 (LiPF₆)、双氟磷酸亚胺锂 (LiFSI)、二氟磷酸锂 (LiPO₂F₂)、硫酸乙烯酯 (DTD) 等，一体化降低成本，全年锂电业务毛利率为 27.61%，同比增长 0.45 个百分点，预计 2021 年毛利率仍稳步提升。

► 日化业务稳步增长，拓展新市场

2020 年日化业务实现营收 12.13 亿元，同比增长 51.43%，毛利率为 56.97%，同比增长 23.15 个百分点，其中卡波姆售价上涨贡献较大。公司 2020 年日化业务及特种化学品销量 9.4 万吨，总体保持了超越其他可选消费品的增速以及相对更快的恢复速度，公司积极拓展护肤、彩妆等新的应用市场，有望发展为新增增长点。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 12.69、16.46、19.82 亿元，同比分别增长 138%、30%、20%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 33、26、21 倍。参考 CS 新能源车指数 119 倍 PE (TTM)，考虑到公司是电解液龙头，一体化布局叠加 6F 涨价增厚利润，下游需求旺盛出货量稳增，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期；六氟磷酸锂涨价幅度不及预期；海外客户出货量增速不及预期

三、投资建议

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明，本报告包含投资建议，投资建议部分应包含估值比较，并体现专业审慎的精神。

四、风险提示：

必须包含风险提示。

推荐

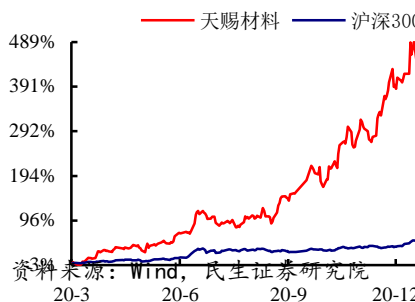
首次评级

当前价格： 77.72 元

交易数据 2021-3-25

近 12 个月最高/最低(元)	117.8/19.52
总股本(百万股)	546
流通股本(百万股)	543
流通股比例(%)	99.45
总市值(亿元)	424
流通市值(亿元)	422

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004

电话： 021-60876734

邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,119	7,658	10,258	12,271
增长率 (%)	49.5	85.9	33.9	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	533	1,269	1,646	1,982
增长率 (%)	3165.2	138.2	29.7	20.4
每股收益 (元)	0.98	2.32	3.01	3.63
PE (现价)	79.3	33.4	25.8	21.4
PB	12.5	9.3	6.9	5.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,119	7,658	10,258	12,271
营业成本	2,678	5,160	6,982	8,365
营业税金及附加	38	63	89	107
销售费用	67	124	166	199
管理费用	242	450	602	721
研发费用	168	313	419	502
EBIT	926	1,548	1,998	2,378
财务费用	73	55	62	47
资产减值损失	(179)	0	0	(0)
投资收益	(6)	0	0	0
营业利润	634	1,493	1,936	2,332
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	626	1,493	1,936	2,332
所得税	126	224	290	350
净利润	500	1,269	1,646	1,982
归属于母公司净利润	533	1,269	1,646	1,982
EBITDA	1,224	1,866	2,431	2,928
资产负债表 (百万元)				
货币资金	312	234	2263	2253
应收账款及票据	1348	2549	3385	4067
预付款项	83	144	205	239
存货	550	2196	1162	3075
其他流动资产	152	152	152	152
流动资产合计	2822	5361	7250	9887
长期股权投资	131	131	131	131
固定资产	1914	2514	3514	4114
无形资产	409	446	498	540
非流动资产合计	3189	3845	4347	4379
资产合计	6010	9206	11597	14266
短期借款	548	548	548	548
应付账款及票据	909	1929	2490	3055
其他流动负债	252	252	252	252
流动负债合计	2097	3332	4077	4764
长期借款	317	1117	1117	1117
其他长期负债	61	61	61	61
非流动负债合计	378	1178	1178	1178
负债合计	2475	4510	5255	5942
股本	546	546	546	546
少数股东权益	150	150	150	150
股东权益合计	3536	4696	6342	8324
负债和股东权益合计	6010	9206	11597	14266

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	49.5	85.9	33.9	19.6
EBIT 增长率	319.7	67.2	29.1	19.0
净利润增长率	3165.2	138.2	29.7	20.4
盈利能力				
毛利率	35.0	32.6	31.9	31.8
净利润率	12.9	16.6	16.0	16.1
总资产收益率 ROA	8.9	13.8	14.2	13.9
净资产收益率 ROE	15.7	27.9	26.6	24.2
偿债能力				
流动比率	1.3	1.6	1.8	2.1
速动比率	1.1	0.9	1.5	1.4
现金比率	0.1	0.1	0.6	0.5
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	98.1	102.3	100.2	101.3
存货周转天数	77.3	95.8	86.6	91.2
总资产周转率	0.7	1.0	1.0	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	2.3	3.0	3.6
每股净资产	6.2	8.3	11.3	15.0
每股经营现金流	1.1	(0.1)	5.6	1.2
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	79.3	33.4	25.8	21.4
PB	12.5	9.3	6.9	5.2
EV/EBITDA	31.0	20.2	14.7	12.2
股息收益率	0.3	0.3	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	500	1,269	1,646	1,982
折旧和摊销	524	318	433	550
营运资金变动	(479)	(1,690)	885	(1,960)
经营活动现金流	620	(43)	3,044	652
资本开支	355	667	935	582
投资	(43)	0	0	0
投资活动现金流	(397)	(667)	(935)	(582)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(3)	800	0	0
筹资活动现金流	(124)	632	(81)	(81)
现金净流量	99	(78)	2,029	(10)

分析师与研究助理简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。