

基础化工

报告原因：年报点评

2021年3月25日

天赐材料(002709.SZ)

全球市场份额不断提升,扩充电解液及原材料一体化产能 增持

公司研究/点评报告

首次评级

公司近一年市场表现



市场数据：2021年3月25日

收盘价(元):	77.72
年内最高/最低(元):	123.58/70.2
流通A股/总股本(亿):	3.79/5.46
流通A股市值(亿):	295
总市值(亿):	424

基础数据：2020年12月31日

基本每股收益	0.98
摊薄每股收益:	0.97
每股净资产(元):	6.20
净资产收益率:	15.74%

分析师：程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

E-mail: chengjunjie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司2021年3月25日发布2020年度报告,公司实现营业收入41.19亿元,同比增长49.53%;归属母公司股东的净利润5.33亿元,同比增长3165.21%;扣非后归属母公司股东的净利润5.28亿元,同比增长4432.33%。此外,公司发布2021年一季报业绩预告,预计归属于上市公司股东的净利润为2.5亿元至3亿元,较去年同期增长502.35%至622.82%;扣非后预计实现归母净利润为2.5亿元至3亿元,较去年同期增长510.36%-632.52%。

事件点评

➢ **电解液在全球市场份额加速提升,公司客户结构优异。**随着2020年下半年国内疫情逐渐控制,市场恢复速度超预期,新能源汽车市场需求大幅增长,带动锂电池出货量提升,拉动电解液出货量增长,公司共交付电解液超7.3万吨,同比增长超过52%;锂离子电池材料实现营业收入26.61亿元,同比增长56.7%;毛利率为27.61%,较去年同期提升0.45pct。公司电解液在全球市场份额加速提升,成功开拓了国际知名客户并实现批量供应,AESC、Northvolt、Dyson、SDI、BMW等均进入了密切合作阶段,配合国内客户国际化的进程也在加快,整体来看公司客户结构优异。

➢ **卡波姆量价齐升对业绩产生积极影响,个人护理品材料未来需求或将持续增长。**个人护理品材料业务方面,公司卡波姆产能约5000吨/年。因疫情原因,公司硅类产品、阳离子聚合物受一定影响,两性表面活性剂、氨基酸表面活性剂粉体和卡波姆需求增加,其中,国内卡波姆供不应求,价格上涨带动公司卡波姆销量大幅增加,卡波姆量价齐升对业绩产生积极影响,个人护理品材料实现营业收入12.13亿元,同比增长51.4%;毛利率为56.97%,较去年同期提升23.15pct。随着后疫情时代人们对卫生条件的控制会依然保持重视,个人护理品材料在未来仍然处于相对较高的需求水平,有望增厚公司业绩。

➢ **产业链纵向一体化,扩充电解液及原材料一体化产能。**电解液原材料中六氟磷酸锂自2020年9月份以来价格持续上涨,近期市场报价在20万元/吨左右。公司目前六氟磷酸锂的产能1.2万吨,2020年全年产出六氟磷酸锂数量在国内外市场占据领先地位,公司拥有自产主要产品的核心关键原材料,具有持续的成本竞争优势。公司通过募投项目着力布局“硫酸—氢氟酸—氟化锂/五氟化磷—六氟磷酸锂—电解液”产业链一体化产能提升,



其中年产 2 万吨电解质基础材料及 5800 吨新型锂电解质项目、年产 15 万吨锂电材料项目、年产 40 万吨硫磺制酸项目在九江生产基地建设。募投项目的投产有望全面提升原材料自产率，降低电解液成本，加强电解液核心原材料供应能力，构建一体化产业链闭环，将进一步增强公司成本管控与行业议价能力。

投资建议

➤ 公司作为排名前列的电解液供应商，市场份额仍保持领先，随着下游新能源汽车景气度的提升，国内电动车销量有望保持景气，未来市场对于锂离子电池材料需求进一步增长。看好 2021 年锂离子电池材料维持景气以及未来募投项目投产带来的业绩增长。我们预计 2021-2023 年公司归母净利润为 10.38 亿、13.92 亿、18.99 亿，EPS 分别为 1.90 元、2.55 元、3.48 元，对应公司 3 月 25 日收盘价 77.72 元，PE 分别为 40.9 倍、30.49 倍、22.35 倍。维持“增持”评级。

风险提示

➤ 新能源产业政策风险、原材料价格波动风险、锂电池技术迭代的风险、环保及安全生产风险、项目投产不及预期的风险。

主要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4119	5692	8068	11212
收入同比(%)	50%	38%	42%	39%
归属母公司净利润	533	1038	1392	1899
净利润同比(%)	3165%	95%	34%	36%
毛利率(%)	35.0%	32.0%	30.5%	29.6%
ROE(%)	14.2%	24.0%	25.4%	26.7%
每股收益(元)	0.98	1.90	2.55	3.48
P/E	79.65	40.90	30.49	22.35
P/B	12.54	10.26	8.02	6.12
EV/EBITDA	37	31	24	18

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	100,340	141,823	167,011	188,293
现金	34,222	63,331	79,289	95,752
应收账款	14,430	20,251	21,560	22,475
其他应收款	858	1,321	1,390	1,422
预付账款	560	598	728	775
存货	20,745	27,448	29,914	31,257
其他流动资产	29,526	28,875	34,129	36,612
非流动资产	89,298	62,075	59,788	57,297
长期投资	2,639	1,877	2,020	2,179
固定资产	27,067	25,353	23,639	21,925
无形资产	23,840	22,251	20,767	19,383
其他非流动资产	35,752	12,594	13,361	13,811
资产总计	189,638	203,898	226,798	245,590
流动负债	78,474	87,827	99,954	107,614
短期借款	3,175	3,030	2,823	2,552
应付账款	30,655	35,861	40,545	42,965
其他流动负债	44,644	48,935	56,586	62,097
非流动负债	54,810	50,217	52,289	53,762
长期借款	15,679	15,679	15,679	15,679
其他非流动负债	39,131	34,539	36,611	38,083
负债合计	133,283	138,044	152,243	161,376
少数股东权益	21,115	23,963	27,153	30,564
股本	7,997	7,997	7,997	7,997
资本公积	136	85	113	93
留存收益	28,516	33,809	39,292	45,560
归属母公司股东权益	35,240	41,891	47,402	53,651
负债和股东权益	189,638	203,898	226,798	245,590

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	632	261	732	1,000
净利润	500	1,038	1,392	1,899
折旧摊销	298	105	116	127
财务费用	61	57	75	72
投资损失	6	6	6	6
营运资金变动	(640)	(932)	(841)	(1,084)
其他经营现金流	407	(12)	(16)	(22)
投资活动现金流	(397)	(366)	(376)	(386)
资本支出	355	360	370	380
长期投资	7	0	0	0
其他投资现金流	(759)	(726)	(746)	(766)
筹资活动现金流	(124)	393	(192)	(475)
短期借款	(194)	530	24	(251)
长期借款	107	100	100	100
普通股增加	(2)	0	0	0
资本公积增加	36	0	0	0
其他筹资现金流	(71)	(237)	(316)	(324)
现金净增加额	111	288	164	138

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,119	5,692	8,068	11,212
营业成本	2,678	3,869	5,608	7,896
营业税金及附加	38	47	70	98
销售费用	67	92	131	182
管理费用	242	406	553	742
财务费用	73	57	75	72
资产减值损失	(179)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	(6)	(6)	(6)	(6)
营业利润	634	1,215	1,627	2,217
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	626	1,207	1,619	2,209
所得税	126	181	243	331
净利润	500	1,026	1,376	1,878
少数股东损益	(32)	(12)	(16)	(22)
归属母公司净利润	533	1,038	1,392	1,899
EBITDA	1,551	1,377	1,818	2,416
EPS (元)	0.98	1.90	2.55	3.48

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	49.53%	38.18%	41.76%	38.97%
营业利润	4684.18%	91.63%	33.93%	36.26%
归属于母公司净利润	3165.21%	94.77%	34.14%	36.43%
获利能力				
毛利率(%)	34.97%	32.03%	30.50%	29.58%
净利率(%)	4.49%	12.94%	18.23%	17.26%
ROE(%)	14.15%	23.99%	25.43%	26.68%
ROIC(%)	16.31%	28.15%	29.24%	33.45%
偿债能力				
资产负债率(%)	41.17%	45.35%	44.28%	41.56%
净负债比率(%)	29.16%	25.11%	24.82%	25.43%
流动比率	1.35	1.36	1.51	1.72
速动比率	1.08	1.01	1.08	1.25
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.82	0.92	1.03
应收账款周转率	3.67	3.50	3.54	3.53
应付账款周转率	5.17	5.47	5.36	5.23
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.98	1.90	2.55	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.48	1.34	1.83
每股净资产(最新摊薄)	6.20	7.58	9.69	12.70
估值比率				
P/E	79.7	40.9	30.5	22.3
P/B	12.5	10.3	8.0	6.1
EV/EBITDA	36.83	31.40	23.63	17.51

分析师承诺：

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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

