

公司点评
天赐材料 (002709)
化工 | 化学制品
一季度业绩高增，电解液产业链迎量价齐升
2021年04月11日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **97.7-102.8**

元

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入 (百万元)	2754.59	4119.05	6427.68	7421.85	8852.25
净利润 (百万元)	16.32	532.87	1403.23	1400.13	1664.91
每股收益 (元)	0.03	0.98	2.57	2.56	3.05
每股净资产 (元)	5.11	6.20	6.90	7.29	8.61
P/E	2,941.86	90.10	34.21	34.29	28.84
P/B	17.22	14.18	12.74	12.05	10.21

资料来源：贝格数据，财信证券

交易数据

当前价格 (元)	87.91
52周价格区间 (元)	21.39-123.58
总市值 (百万)	48010.24
流通市值 (百万)	33316.22
总股本 (万股)	54612.94
流通股 (万股)	37898.10

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
天赐材料	-0.78	-25.37	289.22
化学制品	-0.92	-0.32	54.9

张鹏
分析师

 执业证书编号: S0530520080002
 zhangpeng@cfzq.com

18373169614

相关报告
投资要点:

- 2021年一季度报告业绩高增。**公司2020年度实现营收41.19亿元，同比增长49.53%；实现归母净利润5.33亿元，同比增长3165.21%。其中计提资产减值和信用损失合计2.26亿元。公司的业绩增长主要依赖于日化产品卡波姆以及新能源车的需求爆发。2021年一季度公司实现归母净利润2.5-3.0亿元，同比增长502-623%。
- 卡波姆需求增长带动日化品业务的增长。**2020年日化品业务实现营收12.13亿元，同比增长51.4%。2020年日化品销量是9.4万吨，全年产品均价1.29万元/吨，其中上半年产品均价为1.6万元/吨（同比增长70%），下半年产品均价1.0万元/吨（同比增长23%）。在日化品业务方面，公司在非公开发行预案中计划建设年产18.5万吨的日化新材料项目，总投资约4亿元，建设周期36个月。
- 锂电池材料需求强劲。**公司2020年该板块实现营收26.61亿元，同比增长56.7%。全年公司共交付电解液超7.3万吨，同比增长超过52%。从2020年Q3起，六氟磷酸锂/电解液产业链迎来量价齐升，我们认为2021年该产业链有望延续量价齐升。
- 盈利预测。**预计公司2021-2023年实现营收64.28/74.22/88.52亿元，实现归母净利润14.03/14.00/16.65亿元。对应EPS分别为2.57、2.56、3.05元/股。参考同行业估值水平及公司业绩增速，给予公司2021年38-40倍PE估值，合理价格区间为97.7-102.8元。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：产能扩张不及预期，产品价格下跌。**

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2754.59	4119.05	6427.68	7421.85	8852.25	成长性					
减:营业成本	2,048.30	2,678.49	3,980.70	4,946.08	5,981.02	营业收入增长率	32.4%	49.5%	56.0%	15.5%	19.3%
营业税费	23.59	38.02	57.85	66.80	79.67	营业利润增长率	-97.6%	4684.2%	170.0%	-0.2%	18.9%
销售费用	128.61	66.71	115.70	133.59	159.34	净利润增长率	-96.4%	3165.2%	163.3%	-0.2%	18.9%
管理费用	207.67	241.89	408.18	443.90	462.83	EBITDA 增长率	-13.9%	127.1%	50.6%	2.1%	17.9%
财务费用	69.40	73.05	84.00	74.00	89.00	EBIT 增长率	-28.9%	170.9%	52.8%	-2.8%	18.0%
资产减值损失	-128.56	-178.74	-70.00	-50.00	-50.00	NOPLAT 增长率	-1625.7%	-107.5%	160.6%	-0.8%	19.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	6.8%	7.8%	62.7%	-21.0%	31.0%
投资和汇兑收益	-7.36	-5.92	-	-	-	净资产增长率	0.2%	19.0%	10.8%	5.5%	17.4%
营业利润	13.25	633.84	1,711.26	1,707.48	2,030.38	利润率					
加:营业外净收支	-12.93	-7.52	-	-	-	毛利率	25.6%	35.0%	38.1%	33.4%	32.4%
利润总额	0.32	626.32	1,711.26	1,707.48	2,030.38	营业利润率	0.5%	15.4%	26.6%	23.0%	22.9%
减:所得税	29.22	125.87	308.03	307.35	365.47	净利润率	0.6%	12.9%	21.8%	18.9%	18.8%
净利润	16.32	532.87	1403.23	1400.13	1664.91	EBITDA/营业收入	24.8%	37.7%	36.3%	32.1%	31.8%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	17.0%	30.8%	30.1%	25.4%	25.1%
货币资金	210.08	311.56	486.18	561.38	669.58	运营效率					
交易性金融资产	-	-	82.18	27.39	36.53	固定资产周转天数	192	163	120	121	107
应收帐款	908.12	1,359.37	2,589.50	1,775.15	3,397.30	流动营业资本周转天数	114	80	115	113	96
应收票据	31.61	4.69	810.24	281.45	342.46	流动资产周转天数	310	222	259	257	235
预付帐款	50.84	82.58	329.26	121.79	365.59	应收帐款周转天数	108	99	111	106	105
存货	601.32	549.62	1,731.03	968.11	2,118.78	存货周转天数	85	50	64	65	63
其他流动资产	463.01	513.79	381.01	452.60	449.13	总资产周转天数	671	496	444	431	388
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	440	316	276	265	226
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	137.96	130.77	130.77	130.77	130.77	ROE	0.6%	15.7%	37.2%	35.2%	35.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	-0.5%	8.3%	14.3%	17.7%	14.9%
固定资产	1,815.73	1,914.24	2,369.47	2,601.28	2,637.87	ROIC	-230.6%	16.2%	39.3%	24.0%	36.1%
在建工程	368.37	258.56	223.43	209.37	203.75	费用率					
无形资产	319.35	408.60	418.34	426.70	433.66	销售费用率	4.7%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	423.26	476.67	295.51	354.28	368.75	管理费用率	7.5%	5.9%	6.4%	6.0%	5.2%
资产总额	5,329.64	6,010.47	9,846.94	7,910.28	11,154.17	财务费用率	2.5%	1.8%	1.3%	1.0%	1.0%
短期债务	741.90	547.79	2,161.27	1,518.01	2,420.22	三费/营业收入	14.7%	9.3%	9.5%	8.8%	8.0%
应付帐款	825.11	936.81	1,734.49	1,584.88	2,402.43	偿债能力					
应付票据	94.96	57.78	655.03	42.08	709.60	资产负债率	44.3%	41.2%	59.9%	46.9%	55.8%
其他流动负债	423.07	554.17	453.69	447.71	534.79	负债权益比	79.4%	70.0%	149.6%	88.5%	126.4%
长期借款	210.00	317.15	785.84	-	-	流动比率	1.09	1.35	1.28	1.17	1.22
其他非流动负债	63.54	60.96	69.18	64.56	64.90	速动比率	0.80	1.08	0.93	0.90	0.87
负债总额	2,358.58	2,474.66	5,859.50	3,657.24	6,131.93	利息保障倍数	6.74	17.34	23.04	25.43	24.94
少数股东权益	182.77	149.95	149.95	149.95	149.95	分红指标					
股本	548.32	546.13	546.13	546.13	546.13	DPS(元)	0.05	0.20	1.68	2.17	1.73
留存收益	2,179.64	2,734.59	3,221.36	3,436.97	4,156.16	分红比率	168.0%	20.5%	65.3%	84.6%	56.8%
股东权益	2,971.07	3,535.81	3,917.44	4,133.05	4,852.24	股息收益率	0.1%	0.2%	1.9%	2.5%	2.0%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-28.91	500.45	1,403.23	1,400.13	1,664.91	EPS(元)	0.03	0.98	2.57	2.56	3.05
加:折旧和摊销	221.15	298.00	400.17	503.89	592.07	BVPS(元)	5.11	6.20	6.90	7.29	8.61
资产减值准备	146.31	226.04	70.00	50.00	50.00	PE(X)	2,941.86	90.10	34.21	34.29	28.84
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	17.22	14.18	12.74	12.05	10.21
财务费用	60.61	61.45	84.00	74.00	89.00	P/FCF	-2,475.93	229.36	46.74	39.56	46.72
投资收益	7.36	5.92	-	-	-	P/S	17.43	11.66	7.47	6.47	5.42
少数股东损益	-45.23	-32.42	-	-	-	EV/EBITDA	71.61	31.19	21.56	20.48	17.65
营运资金的变动	-793.44	-569.18	-1,807.98	1,395.78	-1,519.72	CAGR(%)	-464.5%	49.3%	46.4%	-464.5%	49.3%
经营活动产生现金流量	-18.41	632.46	149.42	3,423.80	876.27	PEG	-6.33	1.83	0.74	-0.07	0.59
投资活动产生现金流量	-288.51	-397.07	-912.18	-675.21	-639.13	ROIC/WACC	-22.74	1.60	3.87	2.36	3.56
融资活动产生现金流量	314.55	-124.32	937.39	-2,673.39	-128.94	REP	-0.62	8.06	2.13	4.29	2.21

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438