

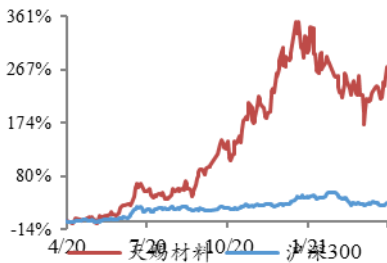
业绩超预期，六氟高景气持续

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-19

收盘价(元) **97.02**
近12个月最高/最低(元) **117.80/25.19**
总股本(百万股) **546**
流通股本(百万股) **379**
流通股比例(%) **69.39**
总市值(亿元) **530**
流通市值(亿元) **368**

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006

邮箱：tengfei@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券新能源_公司深度_天赐材料：电解液盈利向好，日化结构优化》2021-2-1
- 2.《华安证券新能源_公司点评_天赐材料年报点评：海外客户放量与一体化布局，电解液量利双升》2021-3-25

主要观点：

● 一季报业绩及中报预告

2021Q1：营收 15.62 亿元，同比增长 197.47%；归母净利 2.87 亿元，同比增长 591.15%；扣非归母净利 2.84 亿元，同比增长 592.88%。
2021 年 1-6 月：预计实现归母净利 6.50-7.50 亿，同比增长 108.55%-140.63%。

● 业绩超预期，六氟高景气持续贡献利润

公司 2021Q1 归母净利 2.87 亿元落在预告区间 2.50-3.00 亿元上沿，中报预告对应 Q2 归母净利为 3.63-4.63 亿，超出市场预期。业绩高增长主要源于电解液业务量价齐升，原材料六氟磷酸锂高景气度持续。我们预计公司 Q1 电解液出货量为 2.5-2.6 万吨，目前价格相较于 20 年 Q4 上涨 60% 以上。公司一体化布局关键原材料，拥有六氟折固产能 1.2 万吨，新产能折固 2 万吨在建预计下半年投产。需求旺盛下，六氟供应紧缺，目前价格较 20 年 Q4 上涨近 100%，持续为公司贡献高额利润。

● 期间费用率大幅下降，规模效应强化龙头地位

公司 2021Q1 期间费用率为 10.6%，同比大幅下降 11.1pct，相较于 2020 年全年下降 2.7pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/4.9%/3.6%/0.9%，同比下降 3.8/4.2/1.3/1.9pct。期间费用为 1.66 亿，同比环比均有提升，费用率下降主要是由于营收大幅增长，规模效应显现。随着电解液市场需求的增长和公司份额的提升，规模效应将愈发显著，持续巩固公司龙头地位。

● 投资建议

我们上调公司 21-23 年归母净利分别为 14.70/15.52/18.96 亿，EPS 为 2.69/2.84/3.47 元，对应 PE36/34/28，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品价格下降低于预期；产能扩张不及预期；新能源车发展不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4119	7890	8510	11030
收入同比 (%)	49.5%	91.6%	7.9%	29.6%
归属母公司净利润	533	1470	1552	1896
净利润同比 (%)	3165.2%	175.9%	5.6%	22.2%
毛利率 (%)	35.0%	34.7%	34.1%	32.4%
ROE (%)	15.7%	22.1%	18.1%	17.2%
每股收益 (元)	0.98	2.69	2.84	3.47
P/E	106.38	36.04	34.13	27.94
P/B	16.74	7.96	6.16	4.80
EV/EBITDA	46.86	24.86	23.03	18.81

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2822	6245	7628	10199	
现金	312	1419	2447	3582	
应收账款	1343	2594	2798	3626	
其他应收款	16	43	47	60	
预付账款	83	155	168	224	
存货	550	1412	1537	2042	
其他流动资产	518	622	630	665	
非流动资产	3189	3901	4714	5536	
长期投资	131	131	131	131	
固定资产	1914	2318	2521	2835	
无形资产	409	509	609	709	
其他非流动资产	735	944	1453	1862	
资产总计	6010	10146	12341	15735	
流动负债	2097	2929	3157	4071	
短期借款	548	0	0	0	
应付账款	851	1836	1999	2654	
其他流动负债	698	1093	1158	1417	
非流动负债	378	378	378	378	
长期借款	317	317	317	317	
其他非流动负债	61	61	61	61	
负债合计	2475	3307	3535	4450	
少数股东权益	150	180	212	250	
股本	546	564	564	564	
资本公积	946	2548	2548	2548	
留存收益	1893	3547	5483	7922	
归属母公司股东权	3386	6659	8595	11035	
负债和股东权益	6010	10146	12341	15735	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	632	875	1801	1808	
净利润	533	1470	1552	1896	
折旧摊销	298	280	330	380	
财务费用	61	31	14	14	
投资损失	6	0	0	0	
营运资金变动	-467	-1035	-227	-621	
其他经营现金流	1201	2636	1911	2657	
投资活动现金流	-397	-809	-759	-659	
资本支出	-355	-800	-750	-650	
长期投资	-43	0	0	0	
其他投资现金流	1	-9	-9	-9	
筹资活动现金流	-124	1042	-14	-14	
短期借款	-194	-548	0	0	
长期借款	107	0	0	0	
普通股增加	-2	18	0	0	
资本公积增加	36	1602	0	0	
其他筹资现金流	-71	-31	-14	-14	
现金净增加额	107	1108	1028	1135	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	4119	7890	8510	11030	
营业成本	2678	5154	5612	7452	
营业税金及附加	38	66	71	93	
销售费用	67	95	102	132	
管理费用	242	395	425	552	
财务费用	73	22	-5	-16	
资产减值损失	-179	-100	-100	-100	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	-6	0	0	0	
营业利润	634	1765	1863	2277	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	10	0	0	0	
利润总额	626	1765	1863	2277	
所得税	126	265	280	342	
净利润	500	1500	1584	1935	
少数股东损益	-32	30	32	39	
归属母公司净利润	533	1470	1552	1896	
EBITDA	1224	2161	2288	2741	
EPS (元)	0.98	2.69	2.84	3.47	

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	49.5%	91.6%	7.9%	29.6%
营业利润	4684.2%	178.4%	5.6%	22.2%
归属于母公司净利	3165.2%	175.9%	5.6%	22.2%
获利能力				
毛利率 (%)	35.0%	34.7%	34.1%	32.4%
净利率 (%)	12.9%	18.6%	18.2%	17.2%
ROE (%)	15.7%	22.1%	18.1%	17.2%
ROIC (%)	16.4%	22.0%	18.0%	17.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	41.2%	32.6%	28.6%	28.3%
净负债比率 (%)	70.0%	48.4%	40.1%	39.4%
流动比率	1.35	2.13	2.42	2.50
速动比率	1.04	1.60	1.88	1.95
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.78	0.69	0.70
应收账款周转率	3.07	3.04	3.04	3.04
应付账款周转率	3.15	2.81	2.81	2.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	2.69	2.84	3.47
每股经营现金流(薄)	1.16	1.60	3.30	3.31
每股净资产	6.20	12.19	15.74	20.21
估值比率				
P/E	106.38	36.04	34.13	27.94
P/B	16.74	7.96	6.16	4.80
EV/EBITDA	46.86	24.86	23.03	18.81

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。