

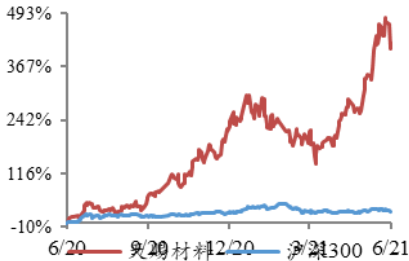
大幅扩张加深一体化布局，龙头地位稳固

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-06-17

收盘价(元)	90.70
近12个月最高/最低(元)	69.16/17.60
总股本(百万股)	953
流通股本(百万股)	926
流通股比例(%)	97.13
总市值(亿元)	864
流通市值(亿元)	840

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.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.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
- 3.公司点评_天赐材料一季报点评：业绩超预期，六氟高景气持续 2021-4-19
- 4.公司点评_天赐材料点评：定增落地助力发展，一体化布局深化盈利能力 2021-6-12

主要观点：

- **事件：**公司21年6月17日公告年产30万吨磷酸铁项目（一期）、15.2万吨锂电新材料项目、6.2万吨电解质基础材料项目。
年产30万吨磷酸铁项目（一期）项目：拟设合资公司宜昌天赐投资5.04亿建设10万吨磷酸铁，建设周期12个月，合资公司持股65%；预计达产后实现年收入9.42亿，净利1.24亿。
15.2万吨锂电新材料项目：拟投资10.49亿元于安徽建设15万吨液体六氟和2000吨二氟磷酸锂，建设周期18个月；预计达产后实现年收入48.82亿，净利5.25亿。
6.2万吨电解质基础材料项目：拟投资5.13亿元于江西建设6万吨双氟磺酰亚胺和2000吨三（三甲基硅烷）磷酸酯，建设周期15个月；预计达产后实现年收入24.33亿，净利2.77亿。
- **大幅扩张加深电解液一体化布局，规模与技术奠定成本优势**
公司现有六氟折固产能1.5万吨，下半年定增的2万吨即将投产，新规划15万吨折固5万吨，总产能达8.5万吨，约对应68万吨电解液和600GWh电池。假设溶剂0.8万元/吨并忽略二氟计算，新规划单万吨折固六氟对应投资额仅为2.10亿，效益测算对应六氟折固价格和成本约为8.16万元/吨和6.93万元/吨。LiFSI作为新型锂盐添加剂，添加比例的提升使得需求高速增长。目前公司拥有LiFSI产能2300吨，定增的4000吨将于下半年释放，新规划双氟磺酰亚胺（HFSI）6万吨，总规划约对应LiFSI产能6.8万吨。新规划中忽略三（三甲基硅烷）磷酸酯计算，单万吨HFSI投资额仅0.85亿，效益测算对应HFSI价格和成本仅为4.06万元/吨和3.51万元/吨。考虑到当前六氟价格约30万元/吨，LiFSI价格约40万元/吨以上；新规划充分考虑了产能扩张带来的价格下降，规模与技术优势下单吨投资和成本也极具竞争力。六氟和LiFSI之外，公司继续扩张二氟磷酸锂和三（三甲基硅烷）磷酸酯，在电解液的一体化布局上更加深入，强化龙头地位。
- **磷酸铁锂高速增长赛道，公司发挥协同优势聚焦磷酸铁环节**
磷酸铁锂凭借性价比优势在动力电池领域渗透率提升，储能、铅酸替代等领域也打开了应用空间，预计21/22/23年需求分别为34/57/81万吨。公司依托自身优势聚焦于磷酸铁环节，现有磷酸铁产能3万吨，技改有所提升，新规划一期10万吨。新规划中磷酸铁单万吨投资额仅0.50亿，效益测算对应磷酸铁价格和成本为0.94万元/吨和0.80万元/吨。
- **投资建议：**我们预计公司21-23年归母净利润分别为17.13/25.92/34.73亿，EPS为1.80/2.72/3.64元，对应PE50/33/25，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	8042	12473	16052
收入同比(%)	49.5%	95.2%	55.1%	28.7%
归属母公司净利润	533	1713	2592	3473
净利润同比(%)	3165.2%	221.5%	51.3%	34.0%
毛利率(%)	35.0%	38.8%	36.8%	37.1%
ROE(%)	15.7%	23.4%	25.1%	24.3%
每股收益(元)	0.98	1.80	2.72	3.64
P/E	185.62	50.44	33.35	24.88
P/B	29.21	11.79	8.39	6.03
EV/EBITDA	46.86	32.17	21.88	16.14

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2822	6969	10901	15587	营业收入	4119	8042	12473	16052
现金	312	2161	3649	6420	营业成本	2678	4922	7888	10093
应收账款	1343	2644	4101	5277	营业税金及附加	38	68	105	135
其他应收款	16	44	68	88	销售费用	67	97	150	193
预付账款	83	148	237	303	管理费用	242	314	409	450
存货	550	1348	2161	2765	财务费用	73	18	-15	-36
其他流动资产	518	624	685	734	资产减值损失	-179	-100	-100	-100
非流动资产	3189	3901	4714	5536	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	131	131	131	131	投资净收益	-6	0	0	0
固定资产	1914	2318	2521	2835	营业利润	634	2240	3388	4540
无形资产	409	509	609	709	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	735	944	1453	1862	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	6010	10870	15615	21123	利润总额	626	2240	3388	4540
流动负债	2097	2822	4303	5409	所得税	126	336	508	681
短期借款	548	0	0	0	净利润	500	1904	2880	3859
应付账款	851	1753	2809	3595	少数股东损益	-32	190	288	386
其他流动负债	698	1069	1493	1814	归属母公司净利润	533	1713	2592	3473
非流动负债	378	378	378	378	EBITDA	1224	2632	3803	4984
长期借款	317	317	317	317	EPS (元)	0.98	1.80	2.72	3.64
其他非流动负债	61	61	61	61					
负债合计	2475	3200	4681	5787					
少数股东权益	150	340	628	1014	主要财务比率				
股本	546	953	953	953	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	946	2587	2587	2587	成长能力				
留存收益	1893	3790	6765	10782	营业收入	49.5%	95.2%	55.1%	28.7%
归属母公司股东权	3386	7330	10305	14322	营业利润	4684.2%	253.4%	51.3%	34.0%
负债和股东权益	6010	10870	15615	21123	归属于母公司净利润	3165.2%	221.5%	51.3%	34.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	35.0%	38.8%	36.8%	37.1%
					净利率 (%)	12.9%	21.3%	20.8%	21.6%
					ROE (%)	15.7%	23.4%	25.1%	24.3%
					ROIC (%)	16.4%	24.7%	26.0%	24.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	41.2%	29.4%	30.0%	27.4%
					净负债比率 (%)	70.0%	41.7%	42.8%	37.7%
					流动比率	1.35	2.47	2.53	2.88
					速动比率	1.04	1.94	1.98	2.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.74	0.80	0.76
					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	1.80	2.72	3.64
					每股经营现金流薄)	0.66	1.25	2.37	3.61
					每股净资产	3.55	7.69	10.81	15.03
					估值比率				
					P/E	185.62	50.44	33.35	24.88
					P/B	29.21	11.79	8.39	6.03
					EV/EBITDA	46.86	32.17	21.88	16.14

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。