

天赐材料 (002709)

公司研究/点评报告

扩产电解液、磷酸铁，龙头扬帆起航

—天赐材料 (002709) 事件点评

点评报告/基础化工

2021年06月18日

一、事件概述

6月17日，公司发布投产公告，将在江西九江投资5.13亿元建设年产6万吨双氟磺酰亚胺(HFSI)、0.2万吨三(三甲基硅烷)磷酸酯(TMSP)；在安徽池州投资10.49亿元建设年产15万吨液体6F、0.2万吨二氟磷酸锂；在湖北宜昌设立合资子公司，子公司将投资5.04亿元建设一期10万吨磷酸铁产能项目，远期规划30万吨。

二、分析与判断

➤ 积极扩产6F和LiFSI，夯实电解液龙头地位

6F方面，池州10.49亿元6F项目建设周期为18个月，达产后，可实现年均收入48.82亿元，净利润5.25亿元。其中液态6F产能将扩张15万吨。公司6F产能2021年年底产能预计将达到3.5万吨，至22年6月份将达到4.5万吨，此次扩产后将于23年4月左右形成9万吨左右晶体产能，按每吨电解液对应0.12吨6F计算，可生产75万吨电解液，按每GWh需要150吨电解液计算，则不考虑损耗下预计可满足600GWh以上的电池。随着供给逐步释放，届时6F价格有望恢复较为合理水平，公司与大客户签订锁价长单，同时公司液态6F与日本中央硝子合作开发，在成本上有竞争力。

LiFSI方面，九江5.13亿元HFSI项目建设周期为15个月，达产后可实现年收入24.33亿元，净利润2.77亿元。其中中间原料HFSI将扩张6万吨，不考虑损耗对应约5.7万吨LiFSI，公司当前LiFSI产能为2200吨，年底前有望新增4000吨产能，我们预计全年产量在2000-3000吨左右。LiFSI是下一代优质电解液，在主流的电解液配方中添加比例大概在2%-10%之间，目前单吨售价30万元左右，毛利率达40%以上，随着规模扩张成本降低和6F维持高位，其出货量将显著提升，公司先发优势明显，积极扩产卡位需求。

➤ 扩产磷酸铁，满足动力与储能需求

公司与合资方成立宜昌天赐子公司，股比65%，将投资5.04亿元建设一期10万吨磷酸铁产能，建设周期12个月，达产后可实现年收入9.42亿元，净利润1.24亿元。项目通过铵法工艺生产磷酸铁，长远看成本优势会更为明显。合资公司的合资方在当地拥有的资源及配套设施优势，可提供磷矿及磷化工品、煤炭、双氧水、硫酸、液氨等资源和配套设施，成本预计会有降低，我们预计远期看毛利率将维持在25%-30%之间。公司于江西现有3万吨磷酸铁产能，2021年将出货4万吨，2022年预计出货6万吨。LFP由于成本低和安全性好，渗透率正逐步回升，2021年5月产量达8.8GWh，占总产量63.6%，近三年来首次超过三元。公司积极布局，有望充分受益于下游磷酸铁锂在动力和储能方面的需求释放。

三、投资建议

考虑公司积极扩产和6F价格持续上涨，我们上调了公司2021-2023年归母净利润为17.45、29.75、36.95亿元，同比分别增长228%、70%、24%，当前股价对应2021-2023年PE分别为50、29、23倍。参考CS新能源车当前PE-TTM为131倍，考虑到公司是电解液龙头，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期；六氟磷酸锂价格不及预期；公司扩产进度不及预期。

推荐

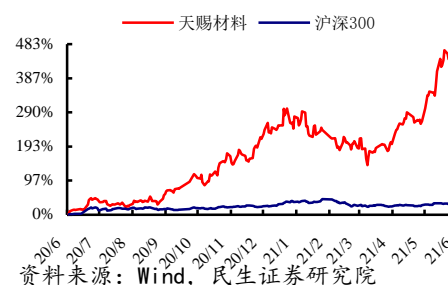
维持评级

当前价格：90.7元

交易数据 2021-6-17

近12个月最高/最低(元)	117.8/29.45
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

该股与沪深300走势比较



分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@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

1. 天赐材料(002709):上半年业绩亮眼,电解液龙头全年将高增
2. 天赐材料(002709):21Q1业绩亮眼,全年有望量价齐升

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	8,927	15,221	21,195
增长率 (%)	49.5	116.7	70.5	39.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	533	1,745	2,975	3,695
增长率 (%)	3165.2	227.5	70.4	24.2
每股收益 (元)	0.98	1.83	3.12	3.88
PE (现价)	92.6	49.5	29.1	23.4
PB	14.6	2.7	2.4	2.2

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	8,927	15,221	21,195
营业成本	2,678	5,929	10,194	14,587
营业税金及附加	38	73	132	185
销售费用	67	145	247	343
管理费用	242	524	894	1,245
研发费用	168	365	622	866
EBIT	926	1,891	3,132	3,969
财务费用	73	(162)	(367)	(378)
资产减值损失	(179)	0	0	(0)
投资收益	(6)	0	0	0
营业利润	634	2,053	3,500	4,347
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	626	2,053	3,500	4,347
所得税	126	308	525	652
净利润	500	1,745	2,975	3,695
归属于母公司净利润	533	1,745	2,975	3,695
EBITDA	1,224	2,209	3,565	4,519
资产负债表 (百万元)				
货币资金	312	26197	27685	27606
应收账款及票据	1348	2972	5023	7025
预付款项	83	165	299	417
存货	550	2605	2297	5091
其他流动资产	152	152	152	152
流动资产合计	2822	32185	35562	40425
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	4639	6080	6993
资产合计	6010	36825	41642	47418
短期借款	548	548	548	548
应付账款及票据	909	2216	3635	5326
其他流动负债	252	252	252	252
流动负债合计	2097	3695	5537	7619
长期借款	317	317	317	317
其他长期负债	61	61	61	61
非流动负债合计	378	378	378	378
负债合计	2475	4073	5915	7997
股本	546	953	953	953
少数股东权益	150	150	150	150
股东权益合计	3536	32752	35726	39421
负债和股东权益合计	6010	36825	41642	47418

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	116.7	70.5	39.2
EBIT 增长率	319.7	104.3	65.6	26.7
净利润增长率	3165.2	227.5	70.4	24.2
盈利能力				
毛利率	35.0	33.6	33.0	31.2
净利润率	12.9	19.5	19.5	17.4
总资产收益率 ROA	8.9	4.7	7.1	7.8
净资产收益率 ROE	15.7	5.4	8.4	9.4
偿债能力				
流动比率	1.3	8.7	6.4	5.3
速动比率	1.1	8.0	6.0	4.6
现金比率	0.1	7.1	5.0	3.6
资产负债率	0.4	0.1	0.1	0.2
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	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.8	3.1	3.9
每股净资产	6.2	34.2	37.3	41.2
每股经营现金流	1.1	(0.1)	3.6	1.5
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	92.6	49.5	29.1	23.4
PB	14.6	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	62.6	23.8	14.3	11.1
股息收益率	0.2	0.2	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	500	1,745	2,975	3,695
折旧和摊销	524	318	433	550
营运资金变动	(479)	(2,188)	(46)	(2,861)
经营活动现金流	620	(88)	3,398	1,420
资本开支	355	1,461	1,874	1,463
投资	(43)	0	0	0
投资活动现金流	(397)	(1,461)	(1,874)	(1,463)
股权募资	2	27,661	0	0
债务募资	(3)	0	0	0
筹资活动现金流	(124)	27,434	(37)	(37)
现金净流量	99	25,885	1,488	(79)

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。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12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。