

天赐材料(002709)

点评报告

公司研究——金属新材料行业一

证券研究报告

与 LG 签订电解液长期供应协议，海外市场拓展稳步推进
——天赐材料事件点评报告

✍️：邓伟 执业证书编号：S1230520110002
☎️：021-80108036
✉️：dengwei@stocke.com.cn

报告导读

公司与韩国电池龙头 LG 签订 55000 吨电解液供货协议，协议有效日期为 2021 年 7 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日。

投资要点

□ 公司接连获得海内外电池龙头订单凸显产品实力

根据公司公告，韩国锂电龙头 LG 自 2018 年起采购公司的产品量逐年增加，去年已成为公司主要海外客户之一，结合此前与宁德时代的供货协议（约 12 万吨电解液），此次与 LG 的长期供应协议再次显示出公司产品综合实力强劲，获得了海内外龙头客户的认可。55000 吨电解液对应约 6900 吨六氟磷酸锂，占公司现有产能的约 20%，对应动力电池约 46GWh，侧面反映出 LG 排产情况饱满对原材料需求高涨，我们认为在当前高市场景气度环境下需求将持续高增。

□ 公司持续扩大电解液材料产能应对客户需求增长

今年以来下游订单量饱满，六氟磷酸锂等电解液核心材料供不应求价格较去年同期已经增长 500%，公司继续加码扩产应对饱满需求同时确保行业领先地位。公司拥有 3.5 万吨六氟磷酸锂产能对应 28 万吨电解液产能。包括最新公布的 5 万吨折固六氟和 5.7 万吨 LiFSI 新型锂盐，预计到 2023 年公司将形成 9.5 万吨六氟产能和 6.33 万吨 LiFSI 产能，公司全球龙头地位稳固。

□ 下游需求持续高增为公司长期业绩增长保驾护航

在当前全球“碳中和”的大趋势下发展新能源汽车和电网储能已经成为各国共识，通过公司与宁德和 LG 的长期供货协议测算龙头排产情况也间接验证了市场高景气度。我们认为公司签订长协将有助于公司长期稳定增长，同时也符合公司长期锁定市场份额龙头地位的战略发展目标。近年来锂电池行业呈现出明显的龙头效应，下游订单向头部厂商聚拢，未来龙头需求预计将持续上升而公司作为电解液龙头无论是量价还是技术都具有明显优势因此获奖持续受益。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 16.2/28.6/39.2 亿元，同比增长 203.3%/77.1%/36.8%，EPS 为 1.70/3.00/4.11 元，维持公司增持评级。

风险提示：友商大幅扩产致价格下滑影响盈利能力，下游需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4119.05	9831.92	15746.09	21829.45
(+/-)	49.53%	138.69%	60.15%	38.63%
净利润	532.87	1616.22	2862.53	3915.78
(+/-)	3165.21%	203.30%	77.11%	36.79%
每股收益(元)	0.56	1.70	3.00	4.11
P/E	184.62	60.87	34.37	25.12

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 103.24

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.53

4Q/2020

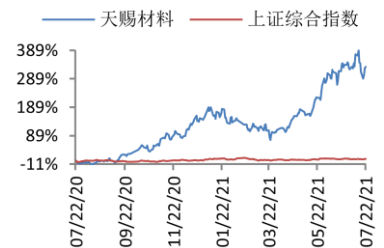
0.03

3Q/2020

0.38

2Q/2020

0.49



公司简介

公司是电解液领域的龙头，长期致力于精细化工新材料的研发、生产和销售。

相关报告

1《日化为盾，锂电为剑，电解液龙头蓬勃向前--天赐材料深度报告 20210620》2021.06.21

报告撰写人：邓伟

联系人：邓伟

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2822	6819	10777	15881
现金	312	797	1407	2013
交易性金融资产	0	1019	1465	2744
应收账款	1348	2597	4017	5620
其它应收款	16	39	63	87
预付账款	83	192	312	447
存货	550	1244	2021	2902
其他	514	931	1492	2068
非流动资产	3189	4329	5235	6108
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	131	263	342	366
固定资产	1914	2224	2517	2928
无形资产	409	464	510	568
在建工程	234	317	334	342
其他	501	1060	1532	1905
资产总计	6010	11148	16012	21989
流动负债	2097	3536	5479	7449
短期借款	548	0	0	0
应付款项	909	2111	3429	4924
预收账款	19	144	151	101
其他	621	1282	1898	2425
非流动负债	378	463	550	640
长期借款	317	317	317	317
其他	61	146	233	323
负债合计	2475	3999	6029	8090
少数股东权益	150	103	75	75
归属母公司股东权	3386	7046	9909	13825
负债和股东权益	6010	11148	16012	21989
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	746	2161	2493	3791
净利润	1064	1786	2551	2561
折旧摊销	273	251	397	492
财务费用	171	165	279	337
投资损失	(29)	(29)	(29)	(29)
营运资金变动	(1837)	25	(420)	102
其它	1105	(37)	(286)	328
投资活动现金流	(3955)	(3983)	(3433)	(2646)
资本支出	(3051)	(2902)	(2009)	(756)
长期投资	2043	(0)	0	0
其他	(2947)	(1081)	(1423)	(1890)
筹资活动现金流	3645	1846	1140	(544)
短期借款	500	2191	1259	(152)
长期借款	228	2108	0	0
其他	2917	(2453)	(119)	(393)
现金净增加额	436	24	200	600

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4119	9832	15746	21829
营业成本	2678	6221	10106	14512
营业税金及附加	38	86	130	169
营业费用	67	147	228	306
管理费用	242	528	688	845
研发费用	168	393	598	785
财务费用	73	71	65	67
资产减值损失	226	491	629	654
公允价值变动损益	0	19	46	78
投资净收益	(6)	6	40	67
其他经营收益	13	39	81	127
营业利润	634	1957	3468	4763
营业外收支	(8)	(18)	(29)	(40)
利润总额	626	1940	3439	4723
所得税	126	370	605	808
净利润	500	1569	2834	3916
少数股东损益	(32)	(47)	(28)	0
归属母公司净利润	533	1616	2863	3916
EBITDA	966	2248	3763	5079
EPS (最新摊薄)	0.56	1.70	3.00	4.11
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	49.53%	138.69%	60.15%	38.63%
营业利润	4684.18%	208.83%	77.17%	37.34%
归属母公司净利润	3165.21%	203.30%	77.11%	36.79%
获利能力				
毛利率	34.97%	36.73%	35.82%	33.52%
净利率	12.15%	15.96%	18.00%	17.94%
ROE	15.74%	30.25%	33.42%	32.79%
ROIC	12.44%	21.24%	27.40%	27.51%
偿债能力				
资产负债率	41.17%	35.87%	37.65%	36.79%
净负债比率	38.98%	11.42%	7.66%	5.05%
流动比率	1.35	1.93	1.97	2.13
速动比率	1.08	1.58	1.60	1.74
营运能力				
总资产周转率	0.73	1.15	1.16	1.15
应收帐款周转率	3.67	4.47	3.88	3.55
应付帐款周转率	3.36	4.40	3.90	3.71
每股指标(元)				
每股收益	0.56	1.70	3.00	4.11
每股经营现金	0.66	0.97	1.97	2.99
每股净资产	6.20	7.39	10.40	14.51
估值比率				
P/E	184.62	60.87	34.37	25.12
P/B	16.65	13.96	9.93	7.12
EV/EBITDA	59.51	43.21	25.52	18.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>