

**公司点评**
**天赐材料 (002709)**
**化工 | 化学制品**
**量价齐升持续演绎，一体化布局再扩产**
**2021年08月24日**
**评级 推荐**

评级变动 调高

**合理区间 149.4-169 元**
**交易数据**

当前价格(元)	140.84
52周价格区间(元)	59.40 - 140.84
总市值(百万)	134537.64
流通市值(百万)	93232.35
总股本(万股)	95525.16
流通股(万股)	95525.16

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
天赐材料	34.3	82.9	483.5
化学制品	5.5	28.1	49.2

**周策**

 执业证书编号: S0530519020001  
 zhouce@cfzq.com

**尹盟**

yinmeng@cfzq.com

**分析师**

0731-84779582

**研究助理**

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	2754.59	4119.05	9465.57	16744.59	21767.97
净利润(百万元)	16.32	532.87	2367.36	3796.48	4510.58
每股收益(元)	0.03	0.98	2.45	3.93	4.67
每股净资产(元)	2.92	3.54	6.00	9.93	14.61
P/E	46.37	256.29	57.40	35.80	30.13
P/B	48.25	39.74	23.48	14.18	9.64

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

- 公司发布公告:** 2021年上半年, 公司实现营业收入 36.99 亿元, 同比增长 132.27%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7.83 亿元, 同比增长 151.13%。同时, 公司公布 2021 年前三季度业绩预告, 预计前三季度公司实现归母净利润 14-16 亿元, 预计比上年同比增长 170.08%-208.66%; 其中第三季度实现归母净利润 6.17-8.17 亿元, 比上年同比增长 198.65%-295.40%。
- 量价齐升持续演绎:** 受益于下游需求景气, 公司电解液业务量利齐升。上半年公司锂电材料实现营收 31.4 亿元, 同比上升 283.6%; 受益于一体化布局, 产品价格上涨, 毛利率上升 6.64 个百分点至 36.18%, 预计上半年电解液出货 5.5 万吨左右。此前公司表示 60000t/a 的液体六氟磷酸锂项目预计于今年三季度末投产, 在行业供给持续偏紧, 下游需求旺盛的情况下, 公司下半年业绩存再超预期的空间。此外在磷酸铁锂需求持续超预期的情况下, 公司磷酸铁业务业绩有望持续释放。
- 一体化布局再扩产:** 公司同时公布多项产能扩建项目, 包括九江天赐年产 20 万吨锂电材料项目, 天赐南通 35 万吨锂电及含氟新材料项目, 九江天祺年产 6 万吨日化基础材料项目, 九江天赐年产 9.5 万吨锂电基础材料及 10 万吨二氯丙醇项目, 九江天赐废旧锂电池资源化循环利用项目。项目涵盖 3 万吨新型锂盐, 20 万吨液体六氟磷酸锂, 以及多种电解液添加剂, 公司电解液一体化布局再扩产, 规划溶质产能领先行业, 带动份额提升, 夯实龙头地位, 同时通过一体化降低成本, 从量和利两方面保障公司高质量成长。
- 投资建议:** 公司电解液行业龙头地位凸显, 产能扩张下市占率将持续领先, 我们认为六氟磷酸锂景气周期将维持至明年, 考虑公司下半年产能投产带来的业绩增量, 我们预测公司 2021-2022 年实现营收 94.65 和 167.45 亿元, 实现归母净利润 23.44 和 37.59 亿元, EPS 分别为 2.45 和 3.93 元, 对应现价 PE 57.4 和 35.8 倍 PE, 考虑公司各行业龙头地位, 我们给予公司 2022 年 38-43 倍 PE, 对应股价区间 149.4-169.0 元, 给予公司“推荐”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期; 原材料价格波动

**财务预测摘要**

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2754.59</b>	<b>4119.05</b>	<b>9465.57</b>	<b>16744.59</b>	<b>21767.97</b>	<b>费用率</b>					
减:营业成本	2048.30	2678.49	5821.32	10783.52	14497.47	毛利率	0.26	0.35	0.39	0.36	0.33
营业税金及附加	23.59	38.02	87.37	154.55	200.92	三费/销售收入	0.15	0.09	0.08	0.08	0.08
销售费用	128.61	66.71	153.30	271.19	352.54	EBIT/销售收入	0.02	0.16	0.30	0.28	0.25
管理费用	207.67	241.89	520.61	920.95	1306.08	销售净利率	1.04	0.12	0.25	0.23	0.21
财务费用	69.40	73.05	97.84	147.93	104.40	<b>投资回报率</b>					
资产减值损失	-128.56	-178.74	0.00	0.00	0.00	ROE	1.04	0.16	0.41	0.40	0.32
加:投资收益	-7.36	-5.92	0.00	0.00	0.00	ROA	0.01	0.13	0.24	0.26	0.25
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.83	0.14	0.56	0.41	0.34
其他经营损益	-400.77	-573.14	0.00	0.00	0.00	<b>增长率</b>					
营业利润	-2.55	620.57	2785.13	4466.45	5306.56	销售收入增长率	0.32	0.50	1.30	0.77	0.30
加:其他非经营损益	-12.93	-7.52	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-0.91	13.46	3.32	0.60	0.17
利润总额	0.32	613.05	2785.13	4466.45	5306.56	EBITDA 增长率	-0.60	2.61	2.68	0.49	0.23
减:所得税	29.22	125.87	417.77	669.97	795.98	净利润增长率	5.78	-0.83	3.81	0.60	0.19
<b>净利润</b>	<b>-28.90</b>	<b>487.18</b>	<b>2367.36</b>	<b>3796.48</b>	<b>4510.58</b>	总资产增长率	-0.01	0.07	1.37	0.46	0.24
减:少数股东损益	-45.23	-32.42	23.67	37.96	45.11	股东权益增长率	-0.01	0.21	0.69	0.66	0.47
<b>归母净利润</b>	<b>16.32</b>	<b>524.94</b>	<b>2343.69</b>	<b>3758.52</b>	<b>4465.47</b>	营运资本增长率	-0.22	0.26	2.20	0.56	0.28
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资本结构</b>					
货币资金	110.39	135.83	1893.11	3348.92	4353.59	资产负债率	0.47	0.47	0.58	0.50	0.39
应收和预付款项	990.56	1446.64	3803.25	5737.53	7002.49	投资资本/总资产	0.83	0.86	0.80	0.78	0.77
存货	601.32	549.62	1981.39	2707.10	3596.15	带息债务/总负债	0.43	0.36	0.53	0.45	0.30
其他流动资产	246.24	152.18	152.18	152.18	152.18	流动比率	0.97	1.09	1.16	1.41	1.85
长期股权投资	137.96	130.77	130.77	130.77	130.77	速动比率	0.55	0.75	0.85	1.07	1.39
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	0.01	0.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	2184.09	2172.80	3670.38	5167.96	6242.93	收益留存率	0.99	0.95	1.00	1.00	1.00
无形资产	442.70	445.64	398.56	351.48	304.41	<b>营运能力</b>					
其他非流动资产	40.82	63.70	60.65	57.61	54.56	总资产周转率	0.58	0.81	0.78	0.95	1.00
<b>资产总计</b>	<b>4754.08</b>	<b>5097.19</b>	<b>12090.30</b>	<b>17653.54</b>	<b>21837.08</b>	固定资产周转率	1.52	2.15	6.08	17.78	10.79
短期借款	741.90	547.79	3448.10	3666.56	2196.86	应收账款周转率	2.95	3.06	2.7	3.2	3.4
应付和预收款项	938.36	1198.82	3276.55	4824.85	5967.51	存货周转率	3.41	4.87	2.9	4.0	4.0
长期借款	210.00	317.15	317.15	317.15	317.15	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他负债	330.24	352.29	0.00	0.00	0.00	EPS	0.03	0.98	2.45	3.93	4.67
<b>负债合计</b>	<b>2220.49</b>	<b>2416.05</b>	<b>7041.80</b>	<b>8808.56</b>	<b>8481.52</b>	BPS	2.92	3.54	6.00	9.93	14.61
股本	548.32	546.13	546.13	546.13	546.13	PE	46.37	256.29	57.40	35.80	30.13
资本公积	874.21	925.18	925.18	925.18	925.18	PEG	5.15	2.46	N/A	N/A	N/A
留存收益	1365.76	1914.55	4258.24	8016.76	12482.23	PB	48.25	39.74	23.48	14.18	9.64
<b>母公司股东权益</b>	<b>2788.30</b>	<b>3385.86</b>	<b>5729.55</b>	<b>9488.07</b>	<b>13953.54</b>	PS	48.84	32.66	14.21	8.03	6.18
少数股东权益	182.77	149.95	173.62	211.58	256.69	PCF	-	206.53	125.99	38.46	28.68
<b>权益合计</b>	<b>2971.07</b>	<b>3535.81</b>	<b>5903.17</b>	<b>9699.65</b>	<b>14210.23</b>	EBIT	46.13	667.13	2882.97	4614.38	5410.96
<b>负债和权益合计</b>	<b>5191.56</b>	<b>5951.86</b>	<b>12944.97</b>	<b>18508.21</b>	<b>22691.75</b>	EV/EBIT	1698.73	116.82	28.05	17.58	14.73
<b>现金流量表</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	EV/EBITDA	293.18	80.75	22.79	15.36	12.26
经营性现金净流量	-10.62	651.43	1067.82	3498.27	4691.78	EV/NOPLAT	26.84	143.03	33.00	20.68	17.33
投资性现金净流量	-288.51	-397.07	-2113.00	-2113.00	-2113.00	EV/IC	19.97	17.71	8.36	5.93	4.76

---

筹资性现金净流量	314.55	-124.32	2802.47	70.53	-1574.10	ROIC-WACC	0.83	0.14	0.54	0.40	0.32
----------	--------	---------	---------	-------	----------	-----------	------	------	------	------	------

---

资料来源: wind, 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