

天赐材料(002709)

点评报告

公司研究—金属非金属新材料行业—

证券研究报告

一体化战略进行时：大举扩产 VC 保证电解液未来平稳盈利
——天赐材料跟踪点评报告

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

报告导读

近日，公司公告 4.1 万吨锂电材料扩产项目一期项目，计划投资 9.35 亿元（其中建设投资 8.76 亿元）建造年产 2 万吨 VC 产线，项目预计 2022 年 Q4-2023 年 H1 投产。

投资要点

❑ VC 添加剂需求空前高涨致价格高企

在全球“碳中和”的大背景下，锂电材料下游市场空前旺盛，根据我们的测算预计 2021-2023 年全球锂电池电解液需求量将分别达到 74/107/148 万吨。VC(碳酸亚乙烯酯)是电解液的关键添加剂，对电池性能有着极大提升，在我们此前的专题报告中我们预测 2021-2022 年 VC 均处于紧供给状态。根据鑫椏锂电数据，VC 单吨价格已从 20 年 7 月的 15 万元涨至当前的 50 万元（部分散单价格达 55 万元），下游电解液厂商采购成本直线高升。

❑ 公司布局 VC 符合长期一体化战略

此前公司在六氟磷酸锂上深耕多年，基本实现了 100% 自供，因此在今年上半年六氟磷酸锂价格暴涨数倍后公司电解液利润率维持高位未受太大影响。而公司在 VC 领域布局较少，仅有浙江天硕一家拥有 1000 吨产能，自供能力相对较弱，因此大量扩产 VC 符合公司电解液业务长期稳定发展的核心战略。同时还要考虑到锂盐技术路径切换带来的潜在 VC 需求增量：公司此前公布的 LiFSI 新型锂盐扩产计划预计 23 年将达到 6.3 万吨产能规模，而以 LiFSI 为主体的电解液对 VC 添加剂需求量较六氟磷酸锂会有明显提升，此次公司 VC 扩产时间表与 LiFSI 投产时间表基本同步，凸显公司一体化战略决心。

❑ 盈利预测及估值

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 19.9/36.1/49.4 亿元，同比增长 272.6%/81.8%/36.9%，EPS 为 2.08/3.78/5.17 元，维持公司评级至买入。

风险提示：锂电池放量不及预期，新项目扩产进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	4119.05	11560.87	18970.84	24750.81
(+/-)	49.53%	180.67%	64.10%	30.47%
净利润	532.87	1985.49	3608.67	4939.79
(+/-)	3165.21%	272.60%	81.75%	36.89%
每股收益(元)	0.56	2.08	3.78	5.17
P/E	251.51	67.50	37.14	27.13

评级

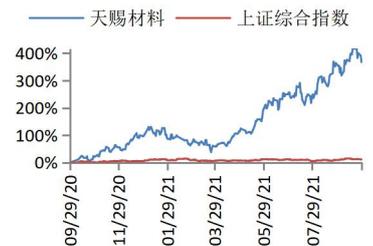
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 140.30

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.52
1Q/2021	0.53
4Q/2020	0.03
3Q/2020	0.38



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

- 《市场旺盛需求助力公司业绩超预期，大举扩产锁定长期市场地位——天赐材料中报点评报告》2021.08.23
- 《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 20210722》2021.07.22
- 《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	7749	12613	18544
现金	312	874	1670	3411
交易性金融资产	0	1019	1465	2744
应收账款	1348	3050	4841	6287
其它应收款	16	46	76	99
预付账款	83	222	369	489
存货	550	1442	2395	3171
其他	514	1095	1797	2345
非流动资产	3189	4548	5595	6391
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	131	309	413	415
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	1234	1822	2139
资产总计	6010	12298	18209	24935
流动负债	2097	4299	6528	8229
短期借款	548	179	0	0
应付款项	909	2447	4063	5379
预收账款	19	169	182	114
其他	621	1505	2282	2735
非流动负债	378	488	598	683
长期借款	317	317	317	317
其他	61	171	281	366
负债合计	2475	4788	7126	8912
少数股东权益	150	92	56	56
归属母公司股东权	3386	7418	11027	15966
负债和股东权益	6010	12298	18209	24935
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流				
净利润	632	854	2262	3972
折旧摊销	500	1928	3573	4940
财务费用	298	278	315	356
投资损失	73	82	79	64
营运资金变动	6	(7)	(49)	(76)
其它	(338)	(446)	(925)	(982)
投资活动现金流	93	(980)	(731)	(329)
资本支出	(397)	(1953)	(1219)	(2098)
长期投资	11	(686)	(648)	(810)
其他	7	(178)	(103)	(2)
筹资活动现金流	(416)	(1089)	(467)	(1286)
短期借款	(124)	1661	(247)	(134)
长期借款	(194)	(369)	(179)	0
其他	107	0	0	0
现金净增加额	(37)	2030	(68)	(134)

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4119	11561	18971	24751
营业成本	2678	7211	11974	15853
营业税金及附加	38	101	156	191
营业费用	67	173	275	346
管理费用	242	621	829	958
研发费用	168	462	720	890
财务费用	73	82	79	64
资产减值损失	226	578	758	742
公允价值变动损益	0	19	46	78
投资净收益	(6)	7	49	76
其他经营收益	13	45	97	144
营业利润	634	2404	4371	6004
营业外收支	(8)	(21)	(35)	(45)
利润总额	626	2383	4336	5959
所得税	126	455	763	1019
净利润	500	1928	3573	4940
少数股东损益	(32)	(58)	(36)	0
归属母公司净利润	533	1985	3609	4940
EBITDA	966	2695	4661	6301
EPS (最新摊薄)	0.56	2.08	3.78	5.17
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	49.53%	180.67%	64.10%	30.47%
营业利润	4684.18%	279.24%	81.82%	37.37%
归属母公司净利润	3165.21%	272.60%	81.75%	36.89%
获利能力				
毛利率	34.97%	37.63%	36.88%	35.95%
净利率	12.15%	16.67%	18.83%	19.96%
ROE	15.74%	35.95%	38.82%	36.45%
ROIC	12.44%	24.20%	31.09%	30.08%
偿债能力				
资产负债率	41.17%	38.93%	39.13%	35.74%
净负债比率	38.98%	13.80%	6.90%	4.73%
流动比率	1.35	1.80	1.93	2.25
速动比率	1.08	1.47	1.57	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.73	1.26	1.24	1.15
应收账款周转率	3.67	4.68	3.92	3.47
应付账款周转率	3.36	4.59	3.93	3.59
每股指标(元)				
每股收益	0.56	2.08	3.78	5.17
每股经营现金	0.66	0.89	2.37	4.16
每股净资产	6.20	7.77	11.54	16.71
估值比率				
P/E	251.51	67.50	37.14	27.13
P/B	22.63	18.07	12.15	8.39
EV/EBITDA	59.51	49.31	28.20	20.37

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>