

天赐材料 (002709)

公司研究/点评报告

Q3 业绩环比大增，股权激励彰显成长信心

—天赐材料 (002709) 2021 年三季度报点评

点评报告/基础化工

2021 年 10 月 27 日

一、事件概述

10 月 26 日，公司发布 2021 年三季度报，报告期实现营收 66.23 亿元，同增 145.70%，归母净利润 15.54 亿元，同增 199.72%，位于此前预告的 14-16 亿元区间内。同时公司公布了股权激励计划，并公告了 15.3 亿元扩产 30 万吨电解液和 10 万吨铁锂回收项目。

二、分析与判断

➤ 21Q3 业绩同环比大增

营收和净利：21Q3 营收为 29.24 亿元，同增 165.10%，环增 36.76%，归母净利润为 7.71 亿元，同增 273.00%，环增 55.49%。**毛利率：**21Q3 毛利率为 43.47%，同增 5.92pct，环增 7.30pct。**费用率：**21Q3 期间费用率为 7.07%，同比-7.57pct。**净利率：**21Q3 净利率为 28.25%，同增 9.88pct，环增 3.86pct。

➤ 大规模扩产电解液体系，提前卡位 LiFSI

我们预计公司 21H1 电解液出货 6 万吨左右，Q3 出货约为 3 万吨，全年将达到 12-14 万吨，明年出货将接近 30 万吨。公司量增摊薄固定成本叠加自供比例提升带来盈利提升。**6F：**明年 4 月达到年化产能 5.5 万吨，并已有 60%+产能被长单锁定，价格波动对公司盈利影响有限，后年 4 月达到年化 10 万吨。**LiFSI：**22Q1 年化产能 1 万吨，年底 1.2 万吨，后年上半年达到 6 万吨。**添加剂：**公司将扩产年化 2 万吨 VC，在 LIDFP、LiBODFP 等添加剂方面也有所布局，巩固一体化龙头地位。

➤ 股权激励彰显成长信心，扩产铁锂回收进一步布局 LFP

股权激励：公司拟向 616 位中高层授予 841 万股，占当前总股本的 0.88%，覆盖人数占 2020 年底公司员工总数的 21%，覆盖面广。股权激励的考核年度为 22-24 年，达成条件为净利润不低于 38、48 和 58 亿元，其中 22 和 23 年达成条件均高于当前 Wind 一致盈利预期 (36、45 亿元)，彰显公司长期成长信心。**扩产：**公司拟投资 15.3 亿元建设年产 30 万吨电解液和 10 万吨铁锂电池回收项目。项目位于四川彭山经开区，临近西南部客户和市场，建设周期 18 个月，达产后预计可实现年收入 86.9 亿元，净利 5.4 亿元。公司此前已在 LFP 产业链有布局，此次加码回收有望受益于磷酸铁锂产业链快速增长。

三、投资建议

考虑公司快速扩产，一体化叠加量增增厚利润，我们上调了公司 2021-2023 年归母净利润至 22.19、38.17、48.34 亿元 (此前为 17.45、29.75、36.95 亿元)，同比分别增长 317%、72%、27%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 65、38、30 倍。参考 CS 新能源车当前 PE (TTM, Wind 一致预期) 137 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；六氟磷酸锂和 LiFSI 价格不及预期；公司扩产进度不及预期。

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	10,647	18,142	28,215
增长率 (%)	49.5	158.5	70.4	55.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	533	2,219	3,817	4,834
增长率 (%)	3165.2	316.5	72.0	26.7
每股收益 (元)	0.98	2.32	3.99	5.06
PE (现价)	152.9	64.5	37.5	29.6
PB	24.2	19.8	13.0	9.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：149.8 元

交易数据

2021-10-26

近 12 个月最高/最低 (元)	155.22/57.21
总股本 (百万股)	955
流通股本 (百万股)	662
流通股比例 (%)	69.30
总市值 (亿元)	1,431
流通市值 (亿元)	992

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@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):21Q2 业绩超预期，电解液一体化龙头再扩产
2. 天赐材料(002709):扩产电解液、磷酸铁，龙头扬帆起航

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	10,647	18,142	28,215
营业成本	2,678	7,081	12,045	20,044
营业税金及附加	38	75	150	230
销售费用	67	110	187	291
管理费用	242	373	635	988
研发费用	168	373	635	988
EBIT	926	2,637	4,490	5,675
财务费用	73	26	(0)	(13)
资产减值损失	(179)	0	0	(0)
投资收益	(6)	0	0	0
营业利润	634	2,611	4,491	5,688
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	626	2,611	4,491	5,688
所得税	126	392	674	853
净利润	500	2,219	3,817	4,834
归属于母公司净利润	533	2,219	3,817	4,834
EBITDA	1,224	2,913	4,768	5,954
资产负债表 (百万元)				
货币资金	312	1210	3733	2860
应收账款及票据	1348	3544	5987	9352
预付款项	83	197	353	573
存货	550	3218	2574	7578
其他流动资产	152	152	152	152
流动资产合计	2822	8427	12911	20687
长期股权投资	131	131	131	131
固定资产	1914	1914	1914	1914
无形资产	409	440	471	500
非流动资产合计	3189	3574	5047	5816
资产合计	6010	12001	17958	26502
短期借款	548	628	628	628
应付账款及票据	909	2647	4294	7319
其他流动负债	252	252	252	252
流动负债合计	2097	4304	6444	10153
长期借款	317	267	267	267
其他长期负债	61	61	61	61
非流动负债合计	378	328	328	328
负债合计	2475	4632	6772	10482
股本	546	955	955	955
少数股东权益	150	150	150	150
股东权益合计	3536	7369	11186	16021
负债和股东权益合计	6010	12001	17958	26502

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	158.5	70.4	55.5
EBIT 增长率	319.7	184.9	70.3	26.4
净利润增长率	3165.2	316.5	72.0	26.7
盈利能力				
毛利率	35.0	33.5	33.6	29.0
净利润率	12.9	20.8	21.0	17.1
总资产收益率 ROA	8.9	18.5	21.3	18.2
净资产收益率 ROE	15.7	30.7	34.6	30.5
偿债能力				
流动比率	1.3	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.1	1.2	1.6	1.3
现金比率	0.1	0.3	0.6	0.3
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
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	1.2	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	2.3	4.0	5.1
每股净资产	6.2	7.6	11.6	16.6
每股经营现金流	1.1	(0.4)	4.5	0.2
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	152.9	64.5	37.5	29.6
PB	24.2	19.8	13.0	9.0
EV/EBITDA	103.3	43.5	26.0	20.3
股息收益率	0.1	0.1	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	500	2,219	3,817	4,834
折旧和摊销	524	277	278	279
营运资金变动	(479)	(2,888)	179	(4,938)
经营活动现金流	620	(355)	4,310	212
资本开支	355	354	1,751	1,048
投资	(43)	0	0	0
投资活动现金流	(397)	(354)	(1,751)	(1,048)
股权募资	2	1,805	0	0
债务募资	(3)	(50)	0	0
筹资活动现金流	(124)	1,608	(37)	(37)
现金净流量	99	898	2,523	(873)

分析师与研究助理简介

邓永康，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。