

公司研究

量价齐升公司业绩大增，扩增产能巩固龙头地位

——天赐材料（002709.SZ）2021年第三季度报告点评

买入（维持）

当前价：149.80元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsec.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	9.55
总市值(亿元):	1430.96
一年最低/最高(元):	30.71/159.59
近3月换手率:	135.26%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.23	44.67	155.86
绝对	1.52	45.44	345.66

资料来源：Wind

相关研报

扩产项目全面铺开，产业链上游纵向整合提升竞争优势——天赐材料（002709.SZ）关于投资建设锂电新材料和电解质基础材料项目的公告点评（2021-06-18）

下游需求持续恢复，锂电板块业务维持高速增长——天赐材料（002709.SZ）2020年报告点评（2021-04-01）

要点

事件 1: 10月26日晚，公司发布2021年第三季度报告。2021年前三季度公司实现营业收入66.23亿元，同比增长145.70%；实现归母净利润15.54亿元，同比增长199.72%；实现扣非后归母净利润15.10亿元，同比增长192.84%。其中2021Q3实现营收29.24亿元，同比增长165.10%，环比增长36.76%；实现归母净利润7.71亿元，同比增长273.00%，环比增长55.49%。

事件 2: 10月26日晚，公司发布《关于拟设立全资子公司投资建设年产30万吨电解液和10万吨铁锂电池回收项目的公告》。公司决定通过全资子公司四川天赐新材料有限公司（简称“四川天赐”）在四川彭山经济开发区内使用资金15.3294亿元投资建设“年产30万吨电解液和10万吨铁锂电池回收项目”，项目预计于2023年初建设完成。

事件 3: 10月26日晚，公司发布《2021年股票期权与限制性股票激励计划（草案）》，该激励计划拟向436名激励对象授予股票期权共计约235万份，拟向616名激励对象授予限制性股票共计约606万股。股票期权和限制性股票激励计划共将授予权益约841万份；首次授予权益673万股。股票期权的行权价格为150.75元/股，限制性股票的授予价格为75.38元/股。

点评：

新能源材料供需持续偏紧，量价齐升推动公司业绩增长。 受益于下游新能源汽车领域的旺盛需求，叠加上游原材料供应紧张，一定程度上带动了公司主营产品电解液和磷酸铁锂价格的提升。2021Q1-Q3公司主营的电解液和磷酸铁锂产品迎来量价齐升，推动公司业绩大幅增长。根据百川盈孚数据，2021Q3国内市场电解液均价超9万元/吨，同比+205%，环比+29.9%；2021Q3磷酸铁锂均价近6万元/吨，同比+62.2%，环比+14.5%。在产品价格上涨和产品销量提升的双重利好下，公司2021Q3营收同比增长165.10%，环比增长36.76%。

价值链整合优势明显，布局新型锂盐巩固行业地位。 作为锂离子电池材料行业龙头，公司除生产主要产品电解液和磷酸铁锂外，还配套生产六氟磷酸锂、添加剂等产品的核心关键原材料，加强产业链一体化，在成本方面具有持续竞争优势。在下游方面，公司一方面积极布局海外工厂，与国际客户深度合作，一方面通过并购具备核心客户或技术的公司、搭建下游材料循环产业，纵向打通产业链，巩固公司行业领先地位。公司2021H2预计将新增6万吨/年液体六氟产能，同时规划及在建的液体六氟产能达41万吨/年，有望在未来五年逐步投产。同时，公司还布局有新型锂盐双氟磺酰亚胺锂（LiFSI），其相对于六氟磷酸锂具有更高安全性和耐高温性，长远来看能够顺应高镍高容量电池趋势，具有极高投资价值。公司现有LiFSI产能2300吨，在建产能7700吨，预计2021-2022年投产。此外，公司于2021年8月公告，将分别在南通和九江新增2/3万吨LiFSI产能，预计2024年开始逐步投产，届时公司将拥有6万吨/年双氟磺酰亚胺锂产能，为公司的行业龙头地位高筑壁垒。

成立子公司加码锂电材料，产能稳步扩增产提升市场竞争力。 为进一步完善公司产业链布局，满足公司未来业务发展和市场拓展的需要，公司决定成立全资子公司四川天赐投资15.3294亿元建设“年产30万吨电解液和10万吨铁锂电池回收项目”，项目预计于2023年初完成建设。项目建成后，公司将利用四川地区的汽车产业发达特性，配合公司客户在西部及四川的布局，加强公司在运输成本、供货周期、质

量保障方面的优势，有利于公司长期稳定发展。公司目前有多项产能扩建项目并行，包括前期已公布的年产 15.2 万吨锂电新材料项目、年产 9.5 万吨锂电基础材料及 10 万吨二氯丙醇项目、年产 20 万吨锂电材料项目及设立全资子公司年产 30 万吨磷酸铁项目，以上项目预计于 2022 至 2023 年陆续建设完毕。2021Q3 内，除公布四川天赐项目外，9 月 28 日公司发布公告，拟设立全资子公司投资建设年产 4.1 万吨锂离子电池材料项目（一期），该项目预计于 2023Q4 建设完毕，计划量产碳酸亚乙烯酯 2 万吨/年，有望完善公司在核心原材料方面的布局，进一步提升公司市场竞争力。

实施股权激励计划，绑定核心成员利益。本次股票期权激励对象主要为中层管理人员和核心技术/业务人员共 436 人，公司拟向激励对象授予的股票期权数量为 235.09 万份，其中首批授予 188.07 万份。限制性股票激励计划首次授予的激励对象包括公司董事、高级管理人员、公司中层管理人员及核心技术/业务人员等公司核心员工共 616 人，公司拟向激励对象授予的限制性股票数量为 606.40 万股，其中首批授予 485.12 万股。本次首批授予的股票期权及限制性股票在授予日后 1/2/3 年将分别解禁 40%/30%/30%。本次激励计划在公司层面以 2022-2024 年期间的公司净利润作为考核指标，达到目标值则按 100%比例授予。2022-2024 年的解禁目标值对应公司净利润分别为 38/48/58 亿元。本次股票期权及限制性股票激励计划的出台，一方面绑定了核心管理人员和核心技术业务人员的利益，提升公司员工积极性，另一方面也表明了公司的快速成长目标，彰显了公司管理层对于公司未来发展的坚定信心。

表 1：公司股票期权及限制性股票激励计划的授予与解除限售条件

解除限售期	解除限售比例	考核年度	目标值（授予 100%）
			考核年度净利润（亿元）
第一个解除限售期	40%	2022 年	38
第二个解除限售期	30%	2023 年	48
第三个解除限售期	30%	2024 年	58

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

盈利预测、估值与评级：受益于下游新能源领域的旺盛需求，公司主营产品量价齐升，业绩同比环比均实现快速增长，同时考虑到公司在新能源材料领域的一系列新增产能布局，我们上调公司 2021-2023 年的盈利预测。预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 23.97（上调 79.1%）/40.32（上调 119.0%）/53.10（上调 159.8%）亿元，折算 EPS 分别为 2.51/4.22/5.56 元/股。公司作为电解液行业龙头企业，在产能规划及产业链布局方面拥有显著优势，仍维持公司“买入”评级。

风险提示：锂电行业政策变动风险，原材料价格波动风险，下游需求不及预期。

表 2：公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,755	4,119	10,365	19,306	27,774
营业收入增长率	32.44%	49.53%	151.64%	86.26%	43.86%
净利润（百万元）	16	533	2,397	4,032	5,310
净利润增长率	-96.42%	3165.21%	349.74%	68.26%	31.68%
EPS（元）	0.03	0.98	2.51	4.22	5.56
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.59%	15.74%	30.77%	35.56%	33.52%
P/E	5,033	154	60	35	27
P/B	29.5	24.2	18.4	12.6	9.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-10-26，2019 年年末公司总股本为 5.48 亿股，2020 年回购、股权激励后年末公司总股本为 5.46 亿股，2021 年送股、增发、回购、股权激励后当前公司总股本为 9.55 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,755	4,119	10,365	19,306	27,774
营业成本	2,048	2,678	6,362	12,089	17,863
折旧和摊销	215	284	319	339	362
税金及附加	24	38	83	154	222
销售费用	129	67	124	278	480
管理费用	208	242	539	1,104	1,748
研发费用	126	168	415	772	1,111
财务费用	69	73	39	12	-7
投资收益	-7	-6	30	30	30
营业利润	13	634	2,835	4,760	6,263
利润总额	0	626	2,828	4,752	6,255
所得税	29	126	424	713	938
净利润	-29	500	2,404	4,039	5,317
少数股东损益	-45	-32	7	7	7
归属母公司净利润	16	533	2,397	4,032	5,310
EPS(元)	0.03	0.98	2.51	4.22	5.56

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-18	632	1,486	2,857	4,229
净利润	16	533	2,397	4,032	5,310
折旧摊销	215	284	319	339	362
净营运资金增加	-126	422	1,838	2,311	2,178
其他	-124	-606	-3,068	-3,825	-3,621
投资活动产生现金流	-289	-397	-432	-475	-546
净资本支出	-272	-355	-400	-480	-576
长期投资变化	6	7	0	0	0
其他资产变化	-23	-49	-32	5	30
融资活动现金流	315	-124	1,479	-527	-737
股本变化	209	-2	409	0	0
债务净变化	186	-51	-498	-50	50
无息负债变化	204	167	2,428	3,705	3,623
净现金流	7	107	2,533	1,855	2,947

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	25.6%	35.0%	38.6%	37.4%	35.7%
EBITDA 率	21.4%	34.4%	29.6%	27.5%	24.5%
EBIT 率	13.4%	27.2%	26.5%	25.8%	23.2%
税前净利润率	0.0%	15.2%	27.3%	24.6%	22.5%
归母净利润率	0.6%	12.9%	23.1%	20.9%	19.1%
ROA	-0.5%	8.3%	19.5%	20.6%	19.2%
ROE (摊薄)	0.6%	15.7%	30.8%	35.6%	33.5%
经营性 ROIC	-906.5%	21.5%	37.9%	48.7%	49.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	44%	41%	36%	41%	42%
流动比率	1.09	1.35	2.27	2.11	2.13
速动比率	0.80	1.08	1.84	1.69	1.71
归母权益/有息债务	2.74	3.51	16.68	27.19	33.91
有形资产/有息债务	4.75	5.68	25.41	45.82	58.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,330	6,010	12,350	19,564	27,747
货币资金	210	312	2,845	4,699	7,646
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	901	1,343	3,379	6,294	9,055
应收票据	32	5	12	22	32
其他应收款 (合计)	7	16	41	77	111
存货	601	550	1,686	3,209	4,744
其他流动资产	463	514	826	1,273	1,697
流动资产合计	2,265	2,822	8,986	15,947	23,835
其他权益工具	221	308	308	308	308
长期股权投资	138	131	131	131	131
固定资产	1,816	1,914	1,964	2,078	2,240
在建工程	354	234	236	249	273
无形资产	319	409	368	331	298
商誉	123	37	37	37	37
其他非流动资产	15	48	111	111	111
非流动资产合计	3,065	3,189	3,364	3,617	3,912
总负债	2,359	2,475	4,405	8,060	11,733
短期借款	742	548	0	0	0
应付账款	741	851	2,021	3,841	5,676
应付票据	95	58	137	261	385
预收账款	18	0	0	0	0
其他流动负债	262	252	1,189	2,530	3,801
流动负债合计	2,085	2,097	3,966	7,557	11,166
长期借款	210	317	367	417	467
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	31	33	43	58	72
非流动负债合计	274	378	438	503	567
股东权益	2,971	3,536	7,945	11,504	16,013
股本	548	546	955	955	955
公积金	1,010	1,068	3,013	3,130	3,130
未分配利润	1,170	1,667	3,715	7,150	11,652
归属母公司权益	2,788	3,386	7,788	11,340	15,842
少数股东权益	183	150	157	164	171

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.67%	1.62%	1.20%	1.44%	1.73%
管理费用率	7.54%	5.87%	5.20%	5.72%	6.29%
财务费用率	2.52%	1.77%	0.38%	0.06%	-0.03%
研发费用率	4.57%	4.09%	4.00%	4.00%	4.00%
所得税率	9181%	20%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.20	0.50	0.85	1.11
每股经营现金流	-0.03	1.16	1.56	2.99	4.43
每股净资产	5.09	6.20	8.15	11.87	16.58
每股销售收入	5.02	7.54	10.85	20.21	29.07

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	5033	154	60	35	27
PB	29.5	24.2	18.4	12.6	9.0
EV/EBITDA	142.9	59.2	46.2	26.5	20.4
股息率	0.0%	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE