

卡波姆量价齐升，电解液销量、毛利率双增长

——天赐材料(002709.SZ) 2020年半年度业绩预告点评

公司简报

◆ **事件：**公司发布2020年半年度业绩预告，2020上半年实现归母净利润的区间为3.05-3.25亿元，折EPS 0.56-0.59元/股，同比增长503.72%-543.31%；其中Q2单季实现归母净利润2.63-2.83亿元，折EPS 0.48-0.52元/股，同比增长1095.45-1186.36%，环比增长526.19-573.81%。

◆ **点评：**电解液销量、毛利率双增长，自产率提升

新能源汽车补贴退坡放缓重新推动国内新能源汽车产业链的市场化转型，并带动需求的持续增长。公司Q2单季电解液销量增长，产品原材料自产率提升，产品毛利率也随之提升。Q2单季公司电解液出货约1.5万吨，同比增长近30%，且3万吨电池级磷酸铁项目及2000吨六氟磷酸锂项目已处于产能爬坡的阶段。此外，公司启动了年产2万吨电解质基础材料及5800吨新型锂电电解质项目、年产15万吨锂电材料项目、年产5万吨氟化氢、年产2.5万吨电子级氢氟酸改扩建项目。公司通过自产上游原材料，进一步优化产品结构，构造公司成本优势，提升公司盈利水平。

◆ **卡波姆量价齐升，盈利大幅增强**

新冠疫情带来了洗手液需求的大幅增长，直接促使其增稠剂卡波姆供不应求，价格快速上升。为了应对市场供应需求，公司积极扩大卡波姆产品生产，扩展液体产品解决方案，优化产品结构。公司现拥有5000吨卡波姆产能，且目前仍处于满产状态，按照25万元/吨的均价和50%的净利率测算，Q2单季卡波姆为公司带来约1.5亿元的净利润。卡波姆高毛利型号产品销量及销售额增加对公司业绩产生积极影响，且我们认为随着疫情的持续，未来几个月内卡波姆需求将持续旺盛。

◆ **盈利预测、估值与评级**

由于疫情的持续发展推动公司卡波姆盈利能力的快速提升，且短期内需求将持续旺盛，从而带动公司业绩快速增长；补贴退坡放缓推动公司电解液销量的持续上升，公司一系列项目投产后长期成长可期。故我们上调了对公司20-22年的盈利预测，预计公司20-22年EPS分别为1.01、1.12、1.27元/股，维持“增持”评级。

◆ **风险提示**

新产能投放不及预期风险；下游需求增速放缓风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,080	2,755	4,138	5,702	6,805
营业收入增长率	1.10%	32.44%	50.22%	37.80%	19.34%
净利润(百万元)	456	16	553	612	696
净利润增长率	49.73%	-96.42%	3288.06%	10.77%	13.72%
EPS(元)	1.34	0.03	1.01	1.12	1.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.17%	0.59%	16.69%	16.06%	15.88%
P/E	32	1,436	42	38	34
P/B	5.1	8.4	7.1	6.1	5.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年7月8日

增持(维持)

当前价：42.73元

分析师

吴裕 (执业证书编号：S0930519050005)

010-58452014

wuyu1@ebscn.com

裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)

021-52523535

qiuxf@ebscn.com

市场数据

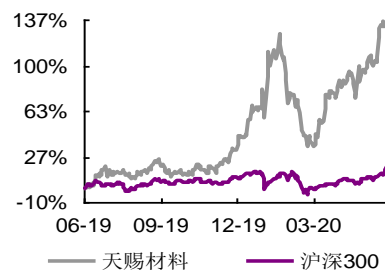
总股本(亿股)：5.49

总市值(亿元)：207.56

一年最低/最高(元)：15.48/37.87

近3月换手率：101.05%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.27	56.77	109.85
绝对	30.99	82.54	129.81

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,080	2,755	4,138	5,702	6,805
营业成本	1,574	2,048	2,730	3,923	4,703
折旧和摊销	136	215	272	287	302
税金及附加	14	24	35	49	58
销售费用	108	129	194	262	323
管理费用	167	208	336	495	610
研发费用	110	126	189	261	311
财务费用	44	69	28	29	23
投资收益	486	-7	30	30	30
营业利润	542	13	672	742	841
利润总额	533	0	659	729	828
所得税	86	29	99	109	124
净利润	447	-29	560	619	703
少数股东损益	-9	-45	7	7	7
归属母公司净利润	456	16	553	612	696
EPS(按最新股本计)	1.34	0.03	1.01	1.12	1.27

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-318	-18	562	676	837
净利润	456	16	553	612	696
折旧摊销	136	215	272	287	302
净营运资金增加	236	-126	392	370	260
其他	-1,146	-124	-655	-593	-421
投资活动产生现金流	-512	-289	-284	-295	-270
净资本支出	-774	-272	-300	-300	-300
长期投资变化	205	6	0	0	0
其他资产变化	56	-23	16	5	30
融资活动现金流	704	315	-74	-224	-457
股本变化	0	209	0	0	0
债务净变化	591	186	-15	-79	-307
无息负债变化	331	204	495	774	527
净现金流	-125	7	204	156	110

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	24.3%	25.6%	34.0%	31.2%	30.9%
EBITDA 率	11.3%	21.4%	23.0%	18.0%	16.7%
EBIT 率	4.6%	13.4%	16.4%	13.0%	12.2%
税前净利润率	25.6%	0.0%	15.9%	12.8%	12.2%
归母净利润率	21.9%	0.6%	13.4%	10.7%	10.2%
ROA	9.1%	-0.5%	8.8%	8.2%	8.4%
ROE(摊薄)	16.2%	0.6%	16.7%	16.1%	15.9%
经营性 ROIC	2.4%	-906.5%	13.9%	13.8%	14.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	40%	44%	45%	47%	45%
流动比率	1.35	1.09	1.28	1.38	1.54
速动比率	0.97	0.80	0.96	1.02	1.13
归母权益/有息债务	3.40	2.74	3.31	4.14	7.14
有形资产/有息债务	5.39	4.75	5.86	7.70	12.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,935	5,330	6,343	7,545	8,344
货币资金	215	210	414	570	680
交易性金融资产	247	0	0	0	0
应收账款	731	901	1,354	1,865	2,226
应收票据	222	32	47	65	78
其他应收款(合计)	12	7	11	15	17
存货	698	601	796	1,147	1,376
其他流动资产	166	463	532	610	666
流动资产合计	2,486	2,265	3,222	4,370	5,160
其他权益工具	0	221	221	221	221
长期股权投资	144	138	138	138	138
固定资产	1,120	1,816	1,890	1,934	1,952
在建工程	670	354	310	278	253
无形资产	296	319	287	259	233
商誉	127	123	123	123	123
其他非流动资产	31	15	29	29	29
非流动资产合计	2,449	3,065	3,121	3,175	3,184
总负债	1,969	2,359	2,839	3,533	3,753
短期借款	764	742	677	612	254
应付账款	577	741	988	1,420	1,702
应付票据	288	95	127	182	218
预收账款	18	18	27	38	45
其他流动负债	58	262	470	704	870
流动负债合计	1,838	2,085	2,519	3,168	3,341
长期借款	48	210	260	310	360
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	33	31	27	22	19
非流动负债合计	131	274	320	365	412
股东权益	2,966	2,971	3,504	4,011	4,591
股本	339	548	549	549	549
公积金	1,182	1,010	1,065	1,126	1,184
未分配利润	1,300	1,170	1,640	2,079	2,594
归属母公司权益	2,822	2,788	3,314	3,814	4,387
少数股东权益	145	183	190	197	204

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.21%	4.67%	4.68%	4.60%	4.75%
管理费用率	8.01%	7.54%	8.12%	8.68%	8.97%
财务费用率	2.13%	2.52%	0.68%	0.50%	0.34%
研发费用率	5.27%	4.57%	4.57%	4.57%	4.57%
所得税率	16%	9181%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.05	0.20	0.23	0.26
每股经营现金流	-0.94	-0.03	1.02	1.23	1.53
每股净资产	8.31	5.09	6.04	6.95	8.00
每股销售收入	6.13	5.02	7.54	10.40	12.41

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	32	1436	42	38	34
PB	5.1	8.4	7.1	6.1	5.3
EV/EBITDA	65.5	42.4	25.9	23.9	21.4
股息率	0.2%	0.1%	0.5%	0.5%	0.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

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見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。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼