

天赐材料(002709)2019年半年报业绩预告点评

行业需求下滑影响短期业绩未达预期,但长期竞争力依然清晰

事项:

天赐材料公布2019年半年报业绩修正公告:将中报业绩预计范围从7,000万~9,500万归母净利润,下调至4,900万~6,000元。

评论:

1.新能源汽车动力电池需求下滑导致电解液出货量少于年初预期

受到2019年新的新能源汽车补贴调整政策,及国内汽车行业周期下行的影响,上半年新能源汽车行业发展节奏未达较年初预期,国内动力电池企业订单下调,从而降低电解液等原材料采购规模。天赐材料作为国内最大的动力电池电解液生产商受此影响,Q2出货量较预期下调10%~15%,是公司上半年盈利预测下调最主要原因。

2.正极相关亏损业务上半年尚未实现盈利,选矿业务经营改善明显

上半年天赐材料正极材料、选矿等业务费用支出及定期减值测试压力,继续拖累公司短期盈利。相对来说,公司选矿业务进展顺利,原矿选出率逐渐靠近公司设定目标。存量原矿的消耗以及新增外购,和原矿选出率达标,使该业务有望下半年实现扭亏。从中长期看,公司布局的这些新业务,有望中长期为企业带盈利增长点。

3.新能源汽车产业链需从中长期视野布局投资机会,天赐材料具备清晰竞争力

2季度补贴过渡期新能源汽车行业抢装未如期而至,进入三季度行业从补贴驱动转向市场驱动,新能源汽车产业前景未变,但发展则需要着眼中长期,通过产品的性能体验和综合性价比提升满足市场。在此趋势下,天赐材料基于技术进步和产业链布局构建的成本优势和供应链能力,则为公司带来领先于同行的中长期竞争力。

4.投资建议:维持“强推”评级

公司2018年基本面最差情况已经度过,当前进入修复上行阶段。虽然公司短期拐点尚未迎来业绩爆发式增长,但基于产业中长期发展趋势下天赐材料进行的业务布局已具备领先优势。考虑天赐材料2019年所处行业变化及自身业务进度,我们下调公司2019~2021年EPS至0.73,1.50,1.88元(原为1.05、1.57和1.92元)。基于公司2020年业绩及20倍市盈率预期,调整目标价至30.02元,维持“强推”评级。

5.风险提示:

产业政策导致行业发展进度低于预期,天赐材料业务布局进度低于预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,080	3,718	5,427	7,354
同比增速(%)	1.1%	78.7%	46.0%	35.5%
归母净利润(百万)	456	246	509	636
同比增速(%)	49.7%	-46.0%	106.8%	24.9%
每股盈利(元)	1.33	0.72	1.48	1.85
市盈率(倍)	13	24	12	9
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年07月12日收盘价

强推(维持)

目标价:30.02元

当前价:17.33元

华创证券研究所

证券分析师:胡毅

电话:0755-82027731

邮箱:huyi@hcyjs.com

执业编号:S0360517060005

公司基本数据

总股本(万股)	54,832
已上市流通股(万股)	54,196
总市值(亿元)	95.02
流通市值(亿元)	93.92
资产负债率(%)	41.0
每股净资产(元)	5.2
12个月内最高/最低价	24.22/11.02

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《天赐材料(002709)2018年报点评:站在高速增长的新起点》

2019-04-24

《天赐材料(002709)2019年一季报点评:盈利拐点清晰》

2019-04-28

《天赐材料(002709)跟踪分析报告:启动可转债融资,前期布局逐步落地》

2019-06-03

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	215	239	234	285
应收票据	222	396	578	784
应收账款	731	958	1,291	1,603
预付账款	196	277	360	442
存货	698	830	1,119	1,437
其他流动资产	424	454	496	511
流动资产合计	2,486	3,154	4,078	5,062
其他长期投资	7	13	18	25
长期股权投资	144	144	144	144
固定资产	1,120	1,245	1,333	1,390
在建工程	681	551	401	231
无形资产	296	296	287	268
其他非流动资产	201	209	206	204
非流动资产合计	2,449	2,458	2,389	2,262
资产合计	4,935	5,612	6,467	7,324
短期借款	764	870	1,071	1,334
应付票据	288	332	440	553
应付账款	864	1,051	1,279	1,437
预收款项	18	32	46	62
其他应付款	33	33	33	33
一年内到期的非流动负债	18	18	18	18
其他流动负债	-147	220	292	395
流动负债合计	1,838	2,556	3,179	3,832
长期借款	48	48	48	48
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	83	89	96	106
非流动负债合计	131	137	144	154
负债合计	1,969	2,693	3,323	3,986
归属母公司所有者权益	2,822	2,762	2,966	3,115
少数股东权益	145	157	178	223
所有者权益合计	2,966	2,919	3,144	3,338
负债和股东权益	4,935	5,612	6,467	7,324

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-300	144	254	341
现金收益	629	490	790	940
存货影响	-366	-131	-289	-317
经营性应收影响	-128	-531	-649	-654
经营性应付影响	535	245	350	287
其他影响	-969	71	52	85
投资活动现金流	-512	-170	-120	-70
资本支出	-981	-173	-122	-72
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	469	3	2	2
融资活动现金流	704	50	-139	-220
借款增加	591	107	201	262
股利及利息支付	-84	-375	-506	-651
股东融资	42	42	42	42
其他影响	155	276	124	127

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,080	3,718	5,427	7,354
营业成本	1,574	2,766	3,997	5,525
税金及附加	14	26	37	51
销售费用	108	164	217	294
管理费用	167	260	298	397
财务费用	44	54	66	55
资产减值损失	46	48	51	53
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	486	3	7	14
其他收益	36	36	36	36
营业利润	542	313	633	811
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	533	304	624	802
所得税	86	46	94	120
净利润	447	258	530	682
少数股东损益	-9	12	21	46
归属母公司净利润	456	246	509	636
NOPLAT	484	304	586	729
EPS(摊薄) (元)	1.33	0.72	1.48	1.85

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	1.1%	78.7%	46.0%	35.5%
EBIT 增长率	55.0%	-38.0%	92.7%	24.3%
归母净利润增长率	49.7%	-46.0%	106.8%	24.9%
获利能力				
毛利率	24.3%	25.6%	26.3%	24.9%
净利率	21.5%	6.9%	9.8%	9.3%
ROE	15.4%	8.4%	16.2%	19.0%
ROIC	18.8%	10.6%	17.8%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	39.9%	48.0%	51.4%	54.4%
债务权益比	30.8%	35.1%	39.2%	45.1%
流动比率	135.3%	123.4%	128.3%	132.1%
速动比率	97.3%	90.9%	93.1%	94.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.7	0.8	1.0
应收帐款周转天数	122	82	75	71
应付帐款周转天数	148	125	105	88
存货周转天数	118	99	88	83
每股指标(元)				
每股收益	1.33	0.72	1.48	1.85
每股经营现金流	-0.87	0.42	0.74	0.99
每股净资产	8.23	8.05	8.65	9.08
估值比率				
P/E	13	24	12	9
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	11	14	9	7

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500