

2022年6月28日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

75.00

公司基本信息

产业别	化工
A 股价(2022/6/27)	62.24
深证成指(2022/6/27)	12825.57
股价 12 个月高/低	84.71/32.48
总发行股数(百万)	1924.75
A 股数(百万)	1915.60
A 市值(亿元)	1192.27
主要股东	徐金富 (36.28%)
每股净值(元)	4.26
股价/账面净值	14.60
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	65.0 26.3 21.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.12.30	58.62	买进

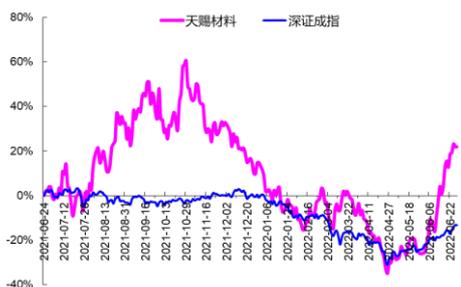
产品组合

锂离子电池材料产品	84.9%
日化材料及特种化学品	12.3%
其他	2.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.2%
一般法人	10.7%

股价相对大盘走势



天赐材料 (002709.SZ)

Buy 买进

展现运营蓝图，发布多款新品

结论与建议：

6月27日，天赐材料召开电解液全球运营白皮书及新品发布会，发布会上公司公布了新型非氟类锂电池粘结剂、NMP 替换溶剂以及动力电池模块封装胶。此外，公司还与国轩高科、力神电池、恩捷股份达成战略合作。

公司作为电解液龙头企业，持续创新，保持高速增长。此次新品的发布进一步丰富了公司在锂电板块的战略拼图，标志着公司锂电材料布局的完善。公司后续成长动力充足，维持“买进”评级。

■ **全球布局产能，覆盖主要客户圈：**公司电解液产能快速增长，截止2021年年底产能达20.6万吨，22年底产能预计达74.6万吨，考虑到宁德工厂产能爬坡需要一定时间，预计22年出货量在35万吨左右；后续全球规划产能达203.9万吨：海外方面，公司在德国和比利时规划产能共21.3万吨，在美国规划产能20万吨，三个工厂对主要客户进行全覆盖；国内方面，目前规划总产能达162.6万吨，其中凤凰工厂产能9.6万吨，天津工厂规划产能3万吨，溧阳工厂规划产能40万吨（一期20万吨已经投产），龙山工厂规划产能15万吨，宁德工厂规划产能45万吨（预计9月全部投产），江门工厂规划产能20万吨（预计2023年投产），四川零碳工厂规划产能30万吨。公司产能规划将实现对重点客户全覆盖，对响应时间进一步缩短；此外还将进一步发挥一体化优势，持续降本增效。

■ **发布新品粘结剂，持续创新带来成长动力：**此次发布会公司还介绍了多款新产品，包括四种新型粘结剂、NMP 替换溶剂以及动力电池模块封装胶。粘结剂方面，公司发布四款正负极粘结剂 Tinctive P124、T126、K112 和 E124。其中正极粘结剂 P124 主要应用于 NCM 和 LCO 场景，T124 应用于 LFP 场景，都能对 PVDF 进行替代。负极粘结剂 K112 能够替代 CMC，且增稠效率更高，0.7%的添加量即可达到 CMC 1.5%添加量的浆料稳定性。E124 能够做到粘结增稠一体化，实现对 CMC+SBR 的一体化全替代。目前公司粘结剂已进入多家客户认证流程，产能已达 5000 吨，未来 3-5 年产能将翻倍。

■ **新型溶剂 E100，完美替代 NMP：**公司发布新型溶剂 Tinctive E100，具备与 NMP 一致的电池性能和胶液稳定性，可以完美匹配现有加工工艺。与传统溶剂 NMP 相比，E100 在安全性和成本上均有优势，E100 无生殖毒性风险；闪点高 12℃，安全性更高；沸点低 15℃，损耗更低；成本优势明显。新型粘结剂和溶剂构建了公司新型正极负极粘结解决方案，助力行业向前迈步。

■ **新型材料带动 Pack 端解决方案：**公司围绕轻量化设计、阻燃性、热平衡管理和结构密封四个维度，提出 Pack 端系统性解决方案。轻量化和阻燃性方面，公司推出发泡弹性体和低密度弹性体，可以最大程度的减重、减震，保障电芯的隔热和阻燃。热平衡管理方面，公司推出导热系数 1.0-4.0W/(m·K)的高导热凝胶和导热系数 0.5-3.0W/(m·K)高导热灌封胶。以期达到强化热传导，均衡温度场的效果，助力动力电池提升能量密度，延长续航。

■ **多家合作伙伴，签订战略合作协议：**公司与国轩高科、天津力神、恩捷股份签署战略合作协议，实现资源共享、合作共赢。

■ **盈利预测：**考虑到新能源行业景气度确性强，公司在建项目丰富，成长性高，预计公司 2022/2023/2024 年分别实现净利润 45/60/75 亿元，yoy+104%/+34%/+25%，折合 EPS 为 2.34/3.13/3.90 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 27/20/16 倍，估值偏低，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**1、公司产品价格不及预期；2、在建项目进度不及预期。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	533	2,208	4,512	6,033	7,516
同比增减	%	3165.21%	314.42%	104.30%	33.73%	24.57%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.98	2.30	2.34	3.13	3.90
同比增减	%	3178.33%	135.80%	1.88%	33.73%	24.57%
A 股市盈率(P/E)	X	63.79	27.05	26.55	19.86	15.94
股利 (DPS)	RMB 元	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
股息率 (Yield)	%	0.32%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4119	11091	20443	27275	32918
经营成本	2678	7211	13060	17588	21090
研发费用	168	378	627	753	818
营业税金及附加	38	78	144	193	233
销售费用	67	76	140	187	225
管理费用	242	355	589	786	948
财务费用	73	38	71	95	114
资产减值损失	-179	-241	-241	-241	-241
投资收益	-6	-2	-2	-2	-2
营业利润	634	2672	5525	7387	9201
营业外收入	3	35	37	39	41
营业外支出	10	6	6	6	7
利润总额	626	2702	5519	7381	9195
所得税	126	394	805	1077	1342
少数股东损益	-32	99	202	271	337
归属于母公司股东权益	533	2208	4512	6033	7516

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	312	2148	3962	7177	12620
应收账款	1348	3386	3724	4283	5139
存货	550	1252	1189	1546	2010
流动资产合计	2822	9252	15284	20494	28741
长期股权投资	131	30	180	189	198
固定资产	1914	2493	2742	3016	3318
在建工程	259	987	1136	1363	1635
非流动资产合计	3189	4648	5651	6276	6977
资产总计	6010	13899	20934	26770	35717
流动负债合计	2097	6146	8499	8150	9383
非流动负债合计	378	384	420	391	366
负债合计	2475	6529	8918	8541	9748
少数股东权益	150	213	332	512	736
股东权益合计	3536	7370	11472	17685	25425
负债及股东权益合计	6010	13899	20391	26226	35174

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	632	2047	2661	3459	4496
投资活动产生的现金流量净额	-397	-1758	-1934	-1547	-619
筹资活动产生的现金流量净额	-124	1553	1087	1304	1565
现金及现金等价物净增加额	107	1836	1814	3216	5443

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。