

| 估值快照                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |  |  |  | 比亚迪   |  | 002594  |  | 股价 110  |  | PE 27   |  | 26.1    |  | 相对C PE    |  | 1.31    |  | PS 1.14 |  | 行业: 汽车     |  | Value Snapshot |  |         |  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|--|--|-------|--|---------|--|---------|--|---------|--|---------|--|-----------|--|---------|--|---------|--|------------|--|----------------|--|---------|--|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  | 26.1    |  | 过往中位 57.3 |  |         |  |         |  | 日期: 25/9/1 |  |                |  |         |  |
| <p><b>场景: 1、</b>上半年公司营收3712.81亿元，同比增长23.3%；扣非后净利润136亿元，同比增长10.43%。其中，二季度营收2009.21亿元，同比增长14.04%；扣非后净利润54.28亿元，同比下降36.61%，低于市场预期。这一增收不增利的表现主要源于国内市场竞争加剧带来的压力以及公司持续高强度的研发投入。受终端降价及智驾车型占比提升导致成本增加影响，公司二季度毛利率同比减少0.31个百分点至16.27%，叠加研发费用率同比增加1.46个百分点至7.97%，是盈利能力下滑的主要原因。</p> <p><b>2、上半年销量增长但市占率下滑，7-8月销量增长乏力。</b>上半年公司新能源汽车业务保持增长态势，销量累计214.6万辆，同比增长33%，蝉联全球新能源汽车销量冠军。但面临市场竞争加剧的挑战，公司市场份额出现下滑，市占率从2024年二季度的36%降至2025年二季度的31%。尤其插电混动车型的竞争优势受到挑战，公司市占率从50.4%下降至39%，主要因竞争对手如理想、问界等纷纷推出大中型SUV插电混动产品，以及吉利、长城等传统车企加快混动技术迭代。公司第五代DM混动技术虽仍为市场标杆，但竞争对手正在快速缩小差距。据最新产销快报，7、8月公司新能源汽车销量分别为34.43、37.36万辆，同比分别增长0.56%、0.15%，增速已较上半年大幅放缓。其中，8月纯电乘用车销售20.0万辆，同比增长34.4%；插电混动车销量17.2万辆，同比下降22.7%，表明竞争压力仍在加剧。</p> <p><b>3、海外业务跨越式增长，成为业绩新引擎。</b>公司海外业务在上半年实现跨越式增长，成为业绩的重要支撑，收入1353.58亿元，同比增长50.49%，增速显著高于国内，营收占比同比提升6.59个百分点至36.46%；毛利率19.82%，高出国内2.85个百分点。上半年出口销量达46.4万辆，同比增长1.3倍，占公司总销量的21.6%；7、8月出口销量分别为8.07、8.08万辆，同比分别增长1.69、1.65倍，延续高速增长态势。公司全球化进程迈入新阶段，产品已遍布全球6大洲、110多个国家和地区，在意大利、土耳其、西班牙、巴西等多个国家新能源销量第一，欧洲市场表现尤为突出。根据欧洲汽车制造商协会最新数据，今年7月公司在欧洲的新车注册量达到13,503辆，同比大幅增长225%，市场份额升至1.2%，首次超越特斯拉；同期特斯拉在当地注册量同比下降超40%，份额收缩至0.8%。今年公司将继续加大海外市场投入，比亚迪巴西乘用车工厂已落成投产，后续布局乌兹别克、匈牙利、土耳其、印尼工厂，出海有望迎来快速发展，提振盈利。</p> <p><b>4、技术创新驱动，高端销量向上。</b>上半年公司持续强化对新能源汽车领域的技术投入，研发费用同比增长53.05%至308.8亿元，打造在电动化、智能化方面的核心竞争优势。电动化领域，通过全新开发的发动机AI模型及三电系统AI模型，公司“第五代DM技术”持续进化，百公里亏电油耗刷新至2.6L，再创全球百公里亏电油耗新低。智能化领域，公司持续推进“天神之眼”升级，涵盖泊车、行车与安全三大核心板块，承诺在中国市场对所有“天神之眼”车辆用户在智能泊车场景下的安全及损失全面兜底。2025年为公司的高端化产品大年，1-7月方程豹、腾势、仰望三大高端品牌总销量超16万，同比增长75%；其中二季度高端品牌销量为6.8万辆，占公司总销量比重的6.1%，同比提升1.5个百分点，高端品牌的发展为公司产品结构优化和品牌提升奠定基础。（2025-9-4）</p> |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
| 成长性评级                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |  |  | ★★★★☆ |  | 65.50   |  | 73.80   |  | 68.10   |  | 62.40   |  | 198.9     |  | 333.3   |  | 358.9   |  | 306.1      |  | 338.0          |  | 417.0   |  |
| 安全性评级                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |  |  | ★★★☆☆ |  | 45.01   |  | 46.50   |  | 36.73   |  | 42.30   |  | 46.61     |  | 141.0   |  | 209.4   |  | 182.9      |  | 162.8          |  | 102.6   |  |
| Beta(1.00=沪深300)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  |  |  | 0.74  |  | 37-24   |  | 66-44   |  | 313-174 |  | 739-507 |  | 179-43    |  | 744-328 |  | 66-40   |  | 31-19      |  | 26-13          |  | 54-21   |  |
| 当期内在价值线(元)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |  |  |  | 80    |  | 1.7-1.1 |  | 1.9-1.2 |  | 1.4-0.8 |  | 1.3-0.9 |  | 3.4-0.8   |  | 4.3-1.9 |  | 2.4-1.5 |  | 1.5-0.9    |  | 1.2-0.6        |  | 2.3-0.9 |  |
| 推算预期内在价值区间:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  | 价位(元) |  | 增益      |  | 年回报     |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  | 高     |  | 120.00  |  | 9%      |  | 5%      |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  | 低     |  | 100.00  |  | -9%     |  | N/A     |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
| 机构投资者持股: (单位: 家、亿股)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
| 24年4季                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |  |  |  | 25年1季 |  | 25年2季   |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
| 机构数: 1422                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |  |  |  | 1030  |  | 1228    |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
| 持有量: 4.27                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |  |  |  | 4.35  |  | 4.02    |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
| 占流通: 36.7%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |  |  |  | 37.4% |  | 34.6%   |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  |         |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |
|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |  |  |       |  |         |  | </      |  |         |  |         |  |           |  |         |  |         |  |            |  |                |  |         |  |

# 【中股价值线使用手册】

之一

## 怎样使用【估值快照】

中股价值线【估值快照】研究覆盖 300-500 家公司，全年更新 3-4 次，每周轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：中股（深圳）投资研究公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1409-1410，邮编：518040。电话：0755-33011771

© 2009-2023，本文档从板式到内容的所有版权，均属中股（深圳）投资研究公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。  
我们相信本文档的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

估值快照

天赐材料002709

股价 44.67 PE 19

18.2  
18.2  
过往中位

相对PE

0.97 PS 3.29

PS 3.29

行业: 电力设备

日期: 23-4-18

Value Snapshot

场景：1、电解液价格下降，盈利能力承压。2023年一季度公司实现营业收入43.14亿元，同比下降16.22%；扣非后净利润6.86亿元，同比下降54.11%。公司营收下降主要是由于产品出货受下游电池厂商处于去库存状态影响。因为行业供需格局扰动和碳酸锂价格大幅下行，2023年一季度六氟磷酸锂及电解液价格延续2022年下行趋势。根据鑫矿锂电数据，截至一季度末，六氟磷酸锂报价11.5万元/吨，较2022年末价格下跌幅度约50%，电解液报价3.75万元/吨，较2022年末价格下跌幅度约30%。受此影响，今年一季度公司综合毛利率同比下降13.51个百分点至30.53%，盈利能力显著下行。回顾2022年业绩，公司实现营业收入223.17亿元，同比增长101.22%；扣非后净利润55.39亿元，同比增长155.38%。2022年新能汽车发展迅速，锂电池规模扩大带动电解液需求提升，公司锂离子电池材料业务随之高速增长，带动营收翻倍增长。2022年公司综合毛利率同比增长2.99个百分点至37.97%，预计是由于原料价格下降，是利润增速大于营收增速的主要原因。此外，2022年公司分红预案是每10股派6元（含税）。

2、锂电池材料：电解液国内市场份额提升，强化产业链布局。2022年公司锂离子电池材料实现营收208.22亿元，同比增长113.94%；销量43.08万吨，其中电解液销量同比增长122%。截至2022年年底，公司锂电池材料产能51.09万吨/年，在建产能169.5万吨/年，其中年产2万吨LiFSI项目已于2023年3月底进入试生产阶段。根据EVtank数据，公司国内电解液市场份额由2021年的28.8%提升到2022年的35.9%，稳居行业第一的位置。公司持续推进项目建设，纵向一体化方面：1）年产15.2万吨锂电新材料项目、4.1万吨锂离子电池材料新建项目持续推进，满足电解液扩产对六氟磷酸锂、添加剂的需求；2）LiFSI（双氟磺酰亚胺锂）现有产能超6000吨，新建2万吨产能2023年3月底进入试生产；3）2023年1月公司公告投资3.76亿元建设8万吨锂电添加剂，加强上游原材料核心添加剂的产能布局。

横向多产品布局方面：1）公司正极材料业务于2022年开始放量，磷酸铁销量同比增长71%，随着宜昌基地年产30万吨磷酸铁项目（一期）的落地及二期工厂的推进，预计磷酸铁产品将于2023年迎来放量，成为公司未来新的营收及利润增长点之一；2）2022年11月公司公告以3.83亿元收购东莞腾成85%股权布局胶粘剂，进一步推进锂电材料产业链布局；3）2022年6月公司正式发布锂离子电池粘结剂和PACK/模组用胶粘剂的新技术于新产品，积极与各大电芯客户推进项目合作，正式进军锂离子动力电池辅材领域；4）设立天赐资源循环公司，开展废旧锂电池资源化循环利用项目的建设工

作。

3、日化材料及特种化学品：推进产能建设，发布新产品。2022年实现营业收入11.35亿元，同比增长3.02%；毛利率29.83%，同比下降3.75个百分点，主要是由于特种化学品受原材料波动影响。公司在洗护领域深度绑定国内外大客户，配合大客户进行关键原材料的开发和供应。截至2022年底，公司现有日化材料及特种化学品产能7.84万吨/年，在建产能12.3万吨/年，包括年产18.5万吨日用化工新材料项目和年产6万吨日化基础材料项目（一期），后者进入试生产阶段，并已产出部分合格产品。此外，2022年公司发布了新型粘结剂、新型溶剂以及电池模组环节材料等新产品，市场拓展情况值得关注。（2023-4-20）

成长性评级★★★★☆

安全性评级★★★★☆

Beta(1.00=沪深300)

当期内在价值值(元) A

推算预期内在价值区间: A

价位(元)增益 年回报

高 100.0 124% 50%

低 75.00 68% 30%

机构投资者持股:(单位:家,亿股)

22年3季 22年4季 23年1季

机构数: 122 725 77

持有量: 3.19 4.23 3.00

占流通: 23.1% 30.6% 21.7%

成交量(亿)

2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

0.30 0.48 0.73 0.76 0.44 0.63 1.13 0.87 0.03 0.02 0.97 2.26 2.88 2.39 3.25 4.01

4.56 5.89 6.93 7.45 5.86 7.28 5.65 6.06 6.13 5.02 7.54 11.56 11.58 13.54 17.90 21.83

0.09 0.40 1.58 1.03 0.57 0.69 0.72 -0.23 -0.94 -0.03 1.16 2.13 2.16 2.25 2.87 3.68

4.66 5.21 6.02 6.85 7.03 9.10 5.01 7.47 8.31 5.09 6.20 7.46 6.51 8.24 10.92 13.94

2.16 2.16 2.16 2.16 3.37 5.28 1.70 3.51 3.15 1.66 1.73 3.00 1.01 1.01 1.01 1.01

1.12 1.62 2.37 3.14 2.41 2.83 2.21 2.79 3.83 2.13 3.05 3.43 4.25 6.20 8.86 11.90

0.00 0.00 0.00 1.50 1.20 1.80 2.00 1.80 1.00 0.50 2.00 5.00 6.00 5.00 9.00 12.00

80 80 80 80 120 130 325 340 339 548 546 960 1,927 1,927

- - - - 30 57 163 180 195 367 379 686 1,381 1,384

80 80 80 80 - - - - - - - - -

- - - 90 73 162 160 144 181 167 273 545 543

365 471 554 596 706 946 1,837 2,057 2,080 2,755 4,119 11,091 22,317 26,090 34,493 42,054

30.4% 29.6% 34.6% 33.0% 29.5% 31.0% 39.8% 33.9% 24.3% 25.6% 35.0% 35.0% 38.0% 29.5% 29.7% 29.9%

18 23 33 34 45 60 83 107 108 129 67 76 109 136 160 194

46 59 76 76 91 122 190 220 276 1,574 410 733 1,441 1,641 2,076 2,480

4 5 4 5 -0 3 3 16 44 69 73 38 21 58 44 16

38 59 61 53 82 367 296 10 12 528 2,169 5,539 4597 6258 7729

14.3% 13.7% 15.2% 14.7% 12.3% 13.5% 14.9% 15.5% 16.1% 92 20.1% 14.6% 15.0% 17.0% 17.0% 17.5%

0.0% 8.2% 10.6% 10.2% 7.5% 8.7% 20.0% 14.4% 0.5% 0.4% 12.8% 19.6% 24.8% 17.6% 18.1% 18.4%

191 202 165 138 350 357 463 819 649 180 725 3,106 6,651 8,342 9739 12227

44 39 5 6 6 11 9 46 131 274 378 384 4,165 4,165 4,165

373 417 482 548 847 1,183 1,628 2,538 2,822 2,788 3,386 7,157 12,546 15,882 21,035 26,855

0.0% 7.3% 9.3% 8.2% 5.8% 6.2% 18.5% 9.8% 0.2% 0.2% 9.3% 21.8% 21.7% 16.7% 18.4% 17.7%

0.0% 9.2% 12.2% 11.0% 6.3% 6.9% 22.5% 11.7% 0.4% 0.4% 15.6% 30.3% 44.2% 32.3% 33.9% 33.9%

扣除非经常损益每股收益(元)

每股营业收入(元)

每股经营活动现金流量(元)

每股净资产(元)

每股资本公积金(元)

每股未分配利润(元) B

每10股现金分红(元)

总股本 (百万)

流通A股 (百万)

其他(B,H)流通股 (百万)

限售股 (百万)

营业收入 (百万)

毛利率

销售费用 (百万)

管理费用 (百万)

财务费用 (百万)

净利润(扣非后) (百万)

所得税率

净利润率

营运资金 (百万)

长期负债 (百万)

股东权益 (百万)

总资产报酬率

净资产收益率

说明样本

1、我们相信本快照的数据来源正确可靠，但不担保其真实性和完整性。2、本文本为数据快照，非投资建议类产品。3、数据来源查询网络，读者风险自担。4、我们的范围组合、相关公司和投资人，已持有或将持有我们披露资产的股票。5、当期内在价值值是按的低于目前内在价值5%-15%计算的; 预期内在价值是根据预期现金流的折现计算; 折现率为无风险利率。6、折现率为无风险利率。7、折现率为无风险利率。8、折现率为无风险利率。9、折现率为无风险利率。10、折现率为无风险利率。11、折现率为无风险利率。12、折现率为无风险利率。13、折现率为无风险利率。14、折现率为无风险利率。15、折现率为无风险利率。16、折现率为无风险利率。17、折现率为无风险利率。18、折现率为无风险利率。19、折现率为无风险利率。20、折现率为无风险利率。21、折现率为无风险利率。22、折现率为无风险利率。23、折现率为无风险利率。24、折现率为无风险利率。25、折现率为无风险利率。26、折现率为无风险利率。27、折现率为无风险利率。28、折现率为无风险利率。29、折现率为无风险利率。30、折现率为无风险利率。31、折现率为无风险利率。32、折现率为无风险利率。33、折现率为无风险利率。34、折现率为无风险利率。35、折现率为无风险利率。36、折现率为无风险利率。37、折现率为无风险利率。38、折现率为无风险利率。39、折现率为无风险利率。40、折现率为无风险利率。41、折现率为无风险利率。42、折现率为无风险利率。43、折现率为无风险利率。44、折现率为无风险利率。45、折现率为无风险利率。46、折现率为无风险利率。47、折现率为无风险利率。48、折现率为无风险利率。49、折现率为无风险利率。50、折现率为无风险利率。51、折现率为无风险利率。52、折现率为无风险利率。53、折现率为无风险利率。54、折现率为无风险利率。55、折现率为无风险利率。56、折现率为无风险利率。57、折现率为无风险利率。58、折现率为无风险利率。59、折现率为无风险利率。60、折现率为无风险利率。61、折现

## 【估值快照】说明和注释

【估值快照】(Stock Snapshot)，借鉴了美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法，将一只股票的内在价值和成长性等重要信息，用简洁的页面呈现了出来。这是一个奇特的工具，帮助投资者将挑选股票的复杂工作极大地简化了。巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的**估值快照**就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

用一套数据指标系统，我们将 A 股中 5%-10% 的股票选入**估值快照**库，并定期平衡确认。**估值快照**数据库中保持标准更新的**估值快照**通常为 300—500 个，标准更新至少每个季度一次，分批次每周轮动更新推出。

### 1 成长性评级和安全性评级

(就如同没有考试评级体系，你无法知道谁是好学生一样，如果股票里不使用评级体系，你怎么知道谁是好股票呢？而成长性和安全性排名是筛选股票的首要工具。在中国，除了我们之外，目前还没有其它人做股票的评级和排名。)

我们将几百个**估值快照**的数据汇集在一起，形成一个专属的系统数据库。系统将库中的个股数据进行对比，按成长性指标自动形成系统排名，让投资者可以一目了然地发现那些股票的成长性是最好的，那些是平庸的。评级 5 星(★★★★★)表示成长性最优；4 星(★★★★☆)为良好；3 星(★★★☆☆)为一般；2 星(★★☆☆☆)是较差；1 星(★☆☆☆☆)为最差。成长性的计算包括过去的数据和优化后的市场一致性预期数据。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且市场预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。

安全性评级：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和业绩可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合计算得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好，4 星(★★★★☆)为平均以上，3 星(★★★☆☆)为平均，2 星(★★☆☆☆)在平均之下，1 星(★☆☆☆☆)为最差。

### 2 BETA

价格变动程度的指标，描述与沪深 300 指数整体相比较。1 表示该股股价与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股变动弱于沪深 300 指数。

### 3 当期内在价值线和推算预期内在价值区间

当期内在价值线是我们的数据库系统对公司内在价值计算之后，以一个函数值(function value)约低于目前内在价值所得出的；预期内在价值是数据库系统根据预期现金流及特有函数值计算的。皆为数据产生结果，仅供参考。

### 4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及系统根据积累函数优化了的一致市场预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级的重要基础。

### 5 历史数据和预测数据

理解一个公司所要用到的重要财务数据都在这里了，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将他们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是根据优化后的市场一致预期而得出的。我们的系统会及时更新这些相关数据。

### 6 场景概要

场景是综合要素和 market 分析的概要汇集，是对数据内容的一个补充，由智能提取和人工干预形成。很多时候数据并不能讲述故事的全部，场景有时会帮助对数字的理解。

### 7 PE (市盈率)

我们这里的 PE=股价/已知的最近过去两个季度的每股收益+预测的下两个季度的每股收益。拖动 PE=股价/已知的最近过去四个季度的每股收益。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相对比而得出的。

### 8 PS 股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

## 怎样使用【估值快照】？

### 1. 使用成长性评级，找到优秀的公司

首先找出成长性评级为 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)的股票。

|                   |       |
|-------------------|-------|
| 成长性评级             | ★★★★★ |
| 安全性评级             | ★★★★☆ |
| Beta (1.00=沪深300) | 0.73  |
| 本期合理估值买入价(元)      | 24    |

您也可以挑选评级为 3 星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。

### 2. 寻找安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票

安全性评级是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等数据因素的指标。考虑安全性评级为 5 星、4 星、3 星的股票，回避 2 星和 1 星。

### 3. 寻找股价在合理买入价之下或附近的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用估值快照中给出的合理估值买入价位，对照目前的股价，寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票。

如图，“A”点代表目前股价在合理买入价位之下，也就是在比目前的内在价值更低的地方。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。



“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的。

“C”点表示目前价位在接近未来二到三年预期内在价值的区间。这时获利的空间就变窄了，需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价内在价值区间之上，出现了价值高估的现象，一般是卖出的好机会。

**注意：**应该将那些成长性评级 5 星(★★★★★)或 4 星(★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单，当价位回落至 A 点或 A/B 点时，再考虑买入。

### 4. 寻找持续强劲增长的股票

细读估值快照中的内容，表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的市场一致预期，以及其它相关指数和统计。

| 年成长率 | 近10年 | 近5年 | 估计10-13 |
|------|------|-----|---------|
| 营业收入 | 24%  | 23% | 18%     |
| 经营资金 | 28%  | 39% | 6%      |
| 净利润  | 24%  | 59% | 20%     |
| 净资产  | 8%   | 13% | 25%     |

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在 20% 以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价格又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断将该类股票纳入你的备选股票池。