

# 永太科技 (002326) 精细化工

## —布局锂电电解质，电子化学品再下一城

**投资评级**
**买入**
**评级调整**
**收盘价**
**18.54**
**元**
**事件：**

公司今日晚间发布对外投资公告拟与福建省邵武市永晶化工有限公司、邵武市晶禾投资管理中心及福州盈科恒通创业投资中心（有限合伙）共同出资在邵武市金塘工业园区成立合资公司，合资公司注册资本金为人民币10000万元，其中永太科技出资6000万元，占股60%；永晶化工出资1500万元，占股15%；晶禾投资出资500万元，占股5%；盈科恒通出资2000万元，占股20%。

合资公司拟分期投资建设锂电池电解质项目，拟建设6000吨/年六氟磷酸锂，2000吨/年的双氟磺酰亚胺锂装置，其中一期：3000吨/年六氟磷酸锂；1000吨/年双氟磺酰亚胺锂。

永晶化工是福建省大型的氟化工生产企业，可年产高纯超净氢氟酸30000吨（其中UP-SS级6000吨），具有丰富的氟化工经验和充足的原材料保障能力。本次合作可充分发挥各方优势，有利于公司进一步完善在精细氟化工领域尤其是电子化学品领域的布局，丰富公司业务。

**结论：**

**维持“买入”评级：**公司近年来外延扩张动作频频，公司的战略是沿着产业链延伸（纵向）和往优势市场延伸（横向），产业链延伸以医药产品为例，公司正在打通中间体、原料药到制剂的产业链上下游，往优势市场延伸主要是指公司从起初的液晶化学品延伸到CF光刻胶的生产，此次对外投资设立合资公司进入锂电池电解质市场，是公司又一次往优势市场延伸的举措。我们认为通过内生增长和外延扩张，公司实现3年14亿利润是可期的。

2016-2018年预计公司EPS为0.34、0.60、0.70元，维持“买入”评级。

**风险提示：**1. 公司外延扩张所需资金主要来自银行贷款，2015年短期借款7.26亿，相较于2014年的2.7亿大幅增加，财务费用支出比较大；2. 公司外延扩张进入新的领域，新产品的推出有一定的市场风险；3. 公司并购企业，整合过程存在一定的管理风险；4. 此对外投资项目还存在一定的不确定性。

**发布时间：2016年06月20日**
**主要数据**

52周最高/最低价(元)

上证指数/深圳成指

50日均成交额(百万元)

市净率(倍)

股息率

**基础数据**

流通股(百万股)

总股本(百万股)

流通市值(百万元)

总市值(百万元)

每股净资产(元)

净资产负债率

**股东信息**

大股东名称

持股比例

国元持仓情况

**52周行情图**
**相关研究报告**

2016年5月30日：《公司调研报告-永太科技(002326)：内生增长和外延扩张助实现3年14亿利润》

**联系方式**

研究员： 李朝松

执业证书编号：S0020512080005

电 话： 021-51097188-1929

 电 邮：[lichaosong@gyzq.com.cn](mailto:lichaosong@gyzq.com.cn)

地 址： 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券

研究助理： 陈冠雄

执业证书编号：S0020115080009

电 话： 021-51097188-1953

 电 邮：[chenguanxiong@gyzq.com.cn](mailto:chenguanxiong@gyzq.com.cn)

地 址： 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券

## 正文：

### ● 事件：

公司发布对外投资公告拟与福建省邵武市永晶化工有限公司、邵武市晶禾投资管理中心及福州盈科恒通创业投资中心（有限合伙）共同出资在邵武市金塘工业园区成立合资公司进军锂电池电解质行业，这将进一步丰富公司在电子化学品领域的布局。

### ● 点评：

1. **内生增长和外延扩张并举助实现控股股东 3 年 12 亿利润的业绩承诺。**  
内生增长方面，我们认为公司的最大核心竞争力是其创新能力，公司产品的生产是从源头原材料开始的一体化生产，生产的一体化使得互补型产品较多，公司可以依据市场需求状况灵活调整产品结构，并且一直都有新产品面世；外延扩张方面，公司的战略是沿着产业链延伸（纵向）和往优势市场延伸（横向），产业链延伸以医药产品为例，公司正在打通中间体、原料药到制剂的产业链上下游，往优势市场延伸主要是指公司从起初的液晶化学品延伸到 CF 光刻胶的生产，并且未来可能继续在电子化学品中找寻优势市场项目。我们认为通过内生增长和外延扩张，公司实现 3 年 14 亿利润（控股股东承诺 3 年利润为 12 亿，加上如果成功收购浙江手心和佛山手心的业绩承诺 2 亿左右，总共是 3 年 14 亿）是可期的。
2. **此次对外投资是公司在电子化学品领域的又一次往优势市场项目延伸的举措。**电动汽车是我国政策在大力扶持的项目，2015 年全国电动汽车销量为 37 万辆左右，预期 2016 年会翻一番，而到 2020 年全年电动汽车产量要达到 200 万辆，电动汽车保有量要达到 500 万辆。电动汽车的飞速发展必然带动上游锂离子电池以及更上游的锂电材料的需求爆发。锂电池电解质（目前主要是六氟磷酸锂）是锂电四大材料之一，之前生产技术一直被国外公司掌控，直到近年来国内才有少数几家公司突破了技术封锁（多氟多、天赐材料、九九久、金力科技等），但产能有限，导致今年上半年六氟磷酸锂的价格突破了 40 万元/吨，这些企业也纷纷扩产，但产能的扩建较慢。公司凭借在氟精细化工领域的多年积累，现已完成六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂等含氟电解质生产工艺的自主开发，公司此时进入电解质行业，将受益于新能源汽车产业链的高速发展，将是公司往优势市场延伸的又一成功举措。
3. 维持“买入”评级：2016-2018 年预计公司 EPS 为 0.34、0.60、0.70 元，维持“买入”评级。
4. 风险提示：1. 公司外延扩张所需资金主要来自银行贷款，2015 年短期借款 7.26 亿，相较于 2014 年的 2.7 亿大幅增加，财务费用支出比较大；2. 公司外延扩张进入新的领域，新产品的推出有一定的市场风险；3. 公司并购企业，整合过程存在一定的管理风险；4. 此对外投资项目还存在一定的不确定性。

### 附录：

资产负债表				单位: 百万元				利润表				单位: 百万元			
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度			2015	2016E	2017E	2018E				
<b>流动资产</b>	1447	2045	2954	4001	营业收入			1542	2028	2880	3811				
现金	423	592	988	1415	营业成本			1174	1486	2071	2806				
应收账款	436	567	824	1078	营业税金及附加			7	10	14	18				
其他应收款	11	15	21	28	营业费用			22	29	42	55				
预付账款	45	47	68	96	管理费用			167	181	202	305				
存货	478	749	961	1286	财务费用			7	33	16	1				
其他流动资产	55	75	91	98	资产减值损失			12	8	10	10				
<b>非流动资产</b>	1990	1635	1548	1415	公允价值变动收益			-8	-1	-4	-5				
长期投资	211	160	185	173	投资净收益			24	23	24	23				
固定资产	921	885	800	692	<b>营业利润</b>			168	303	546	635				
无形资产	245	267	276	285	营业外收入			15	14	14	14				
其他非流动资产	613	323	286	265	营业外支出			5	4	5	5				
<b>资产总计</b>	3437	3680	4502	5416	<b>利润总额</b>			179	313	555	644				
<b>流动负债</b>	1403	1335	1638	1948	所得税			36	28	44	52				
短期借款	727	539	557	579	<b>净利润</b>			143	284	511	593				
应付账款	240	328	447	600	少数股东损益			-1	-5	-5	-7				
其他流动负债	436	468	634	769	<b>归属母公司净利润</b>			144	289	515	599				
<b>非流动负债</b>	122	76	90	105	EBITDA			296	457	690	768				
长期借款	35	46	56	67	EPS (元)			0.18	0.34	0.60	0.70				
其他非流动负债	87	31	34	38											
<b>负债合计</b>	1525	1411	1728	2053											
少数股东权益	39	34	29	23											
股本	799	855	855	855											
资本公积	616	616	616	616											
留存收益	475	765	1281	1880											
归属母公司股东权益	1872	2236	2750	3345											
<b>负债和股东权益</b>	3437	3681	4507	5420											
现金流量表				单位: 百万元				主要财务比率							
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度			2015	2016E	2017E	2018E				
<b>经营活动现金流</b>	66	90	398	370											
净利润	143	284	511	593											
折旧摊销	121	121	128	132											
财务费用	7	33	16	1											
投资损失	-24	-23	-24	-23											
营运资金变动	-221	-324	-252	-353											
其他经营现金流	40	-0	19	21											
<b>投资活动现金流</b>	-528	234	-18	25											
<b>筹资活动现金流</b>	530	-155	16	31											
<b>现金净增加额</b>	78	170	396	426											

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn