

安达科技(830809)

锂电池正极材料生产商，产能迅速扩张

基本数据

2016年6月20日	
收盘价(元)	12.08
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	1.07
总市值(亿元)	20.97
每股净资产(元)	3.20
PB(倍)	3.8

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	74.65	207.24	310.86	435.20	565.77
净利润(百万元)	16.38	49.45	79.18	109.07	142.15
净利润增长率	-468.9%	201.9%	60.1%	37.7%	30.3%
毛利率	45.4%	38.4%	38.0%	37.5%	37.5%
净利率	21.9%	23.9%	25.5%	25.1%	25.1%
EPS(元)	0.09	0.28	0.46	0.63	0.82

锂电池正极材料生产商。安达科技由传统的磷化工生产企业转变为新材料制造企业，目前主要业务为磷酸铁锂电池正极材料磷酸铁锂及其前驱体----磷酸铁的研发、生产及销售。公司取得了规模化生产磷酸铁和磷酸铁锂的核心技术，能提高动力电池的倍率性、质量稳定性、持续循环性等特性，已成为比亚迪的主要供应商。

行业正处快速成长阶段。随着一系列鼓励新能源汽车发展的政策出台，新能源汽车生产、销售出现爆发性增长。2015年，全国新能源汽车产量、销量同比分别增长330%和340%。锂离子电池正极材料产量也快速增长，2014年产量9.73万吨，同比增长62.17%。在行业大发展背景下，锂离子正极材料生产企业均在大力研发及扩产。

产能迅速扩张。2015年，公司完成了2次增发，募集资金3亿元，主要用于对磷酸铁和磷酸铁锂项目进行扩产，公司的产能迅速扩大。目前，公司已经建成的磷酸铁产能1.5万吨/年，磷酸铁锂产能5000吨/年。2016年，公司将进一步扩大产能，产能的陆续释放将推动业绩增长。

盈利预测

预测公司2016~2017年归属于上市公司股东的净利润分别为0.79亿元、1.09亿元，每股收益分别为0.46元、0.63元，2016年6月20日收盘价对应于公司2016、2017年动态市盈率分别为26.5倍、19.2倍。

风险提示

客户集中度较高风险，技术路线被替代风险，市场竞争加剧风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



目 录

锂电池正极材料生产商	1
行业正处快速增长阶段	2
下游领先企业主要供应商，拥有核心技术	4
产能迅速扩大，2016 年新签大单	5
盈利预测	8

图表目录

图表 1 安达科技主要产品.....	1
图表 2 2011-2015 年新能源汽车产量和销量.....	2
图表 3 主要新能源汽车产业政策.....	2
图表 4 锂离子电池正极材料产量.....	3
图表 5 锂电池正极材料主要类型.....	3
图表 6 主要锂电池正极材料生产企业简况.....	4
图表 7 2012-2015 年安达科技收入、利润及增长情况	5
图表 8 2012-2015 年安达科技利润率及费用率情况	5
图表 9 2013-2015 年安达科技收入构成	6
图表 10 2015 年安达科技销售收入客户构成	6
图表 11 安达科技盈利预测	8

■ 锂电池正极材料生产商

安达科技成立于 1996 年，公司以科技创新为驱动力实现产品的转型升级，由传统的磷化工生产企业变为新材料制造企业，目前主要业务为磷酸铁锂电池正极材料磷酸铁锂及其前驱体----磷酸铁的研发、生产及销售。

磷酸铁锂材料和磷酸铁锂电池是未来混合动力汽车行业发展的主要方向，公司通过紧跟动力电池发展动向，取得了规模化生产磷酸铁和磷酸铁锂的核心技术，能提高动力电池的倍率性、质量稳定性、持续循环性等特性。凭借独特的生产工艺，公司成为比亚迪磷酸铁的主要供应商，比亚迪是国内动力磷酸铁锂电池规模化生产的技术企业，处于领先地位。

图表 1 安达科技主要产品

产品类型	应用领域		量产时间	技术路线
磷酸铁	动力电池正极材料----磷酸铁锂的生产、磷酸铁锂电池		2010.10	-
磷酸铁锂	A0	工具电池、电动自行车电池	2012.09	磷酸铁和碳酸锂的固相法合成
	A1	工具电池、电动自行车电池、汽车电池、储能电站	2012.06	磷酸铁和碳酸锂的固相法合成
	A2	纯电动车电池、双模电动车电池	2012.06	磷酸铁和碳酸锂的固相法合成
	A3	纯电动车电池、双模电动车电池	2013.05	-
	A4	纯电动车电池、双模电动车电池	暂未量产	-

资料来源：公开转让说明书

公司目前主要为比亚迪、合肥国轩、中航锂电提供磷酸铁锂、磷酸铁等锂离子电池正极材料或其前驱体。

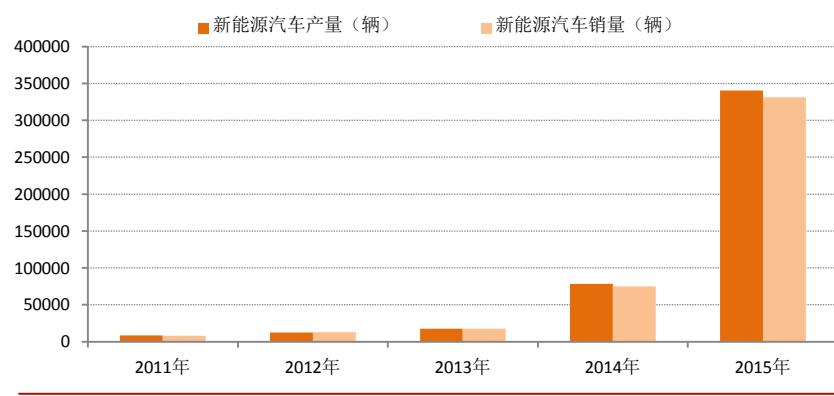
公司控股股东、实际控制人为刘建波家族（包括刘国安、刘建波、朱荣华、李忠四人，其中刘国安为刘建波之父，朱荣华为刘建波之母，李忠为刘建波之妻），持股比例为 37.93%。其中刘国安持股比例为 21.09%，朱荣华持股比例为 3.11%，刘建波持股比例为 10.10%，李忠持持股比例为 3.63%。

刘建波，1969 年出生，本科学历。现任公司董事长、总经理，贵州开阳上达磷化工有限公司董事，开阳龙水磷矿董事长，北京中通博纳国际贸易有限责任公司董事长。

■ 行业正处快速增长阶段

● 新能源汽车产业处于爆发增长阶段

图表 2 2011-2015 年新能源汽车产量和销量



数据来源：汽车工业协会

随着一系列鼓励新能源汽车发展的政策出台，新能源汽车生产、销售出现爆发性增长。

根据汽车工业协会数据，2015 年，全国新能源汽车产量达 34.05 万辆，销量 33.11 万辆，同比分别增长 330% 和 340%。在销量剧增的带动下，整个产业链逐渐走向成熟，为新能源汽车的快速发展奠定了良好基础。

图表 3 主要新能源汽车产业政策

政策	发展目标
《节能与新能源汽车产业发 展规划(2012-2020 年)》	到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆，燃料电池汽车、车用氢能源产业与国际同步发展； 加快研制动力电池正负极、隔膜、电解质等关键材料，2020 年，新能源汽车、动力电池及关键零部件技术整体上达到国际先进水平。
《政府机关及公共机构购买 新能源汽车实施方案》	2014-2016 年，中央国家机关以及纳入相关备案范围的新能源汽车推广应用城市的政府机关及公共机构购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于 30%，以后逐年提高； 各省（区、市）其他政府机关及公共机构，2014 年购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于 10%；2015 年不低于 20%；2016 年不低于 30%，以后逐年提高。
《国务院办公厅关于加快电动 汽车充电基础设施建设的 指导意见》	到 2020 年，基本建成适度超前、车桩相随、智能高效的充电基础设施体系，满足超过 500 万辆电动汽车的充电需求； 充分利用高速公路服务区停车位建设城际快充站，到 2020 年初步形成覆盖大部分主要城市的城际快充网络，满足电动汽车城际、省际出行需求。

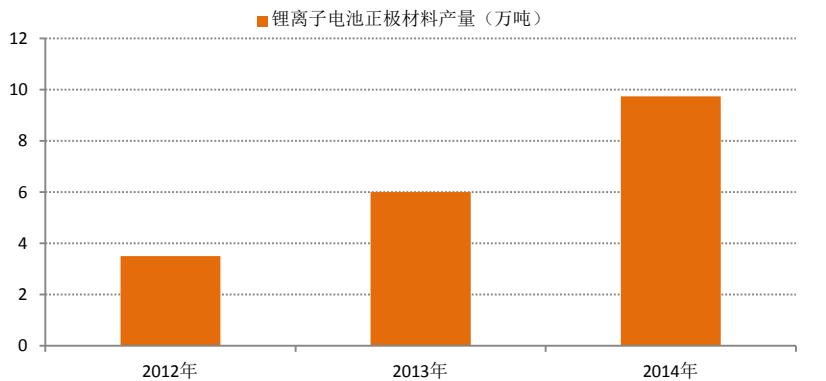
资料来源：中国政府网

2015 年 9 月，国务院办公厅印发《国务院办公厅关于加快电动汽车充电基础设施建设的指导意见》，要求各地方政府 2016 年 3 月底前发布充电基础设施专项规划，制定出台充电基础设施建设运营管理办法。

● 锂离子电池正极材料产量快速增长

随着国内电动汽车产业的爆发性增长，动力电池以及上游核心材料产业迎来数倍的成长空间。

图表 4 锂离子电池正极材料产量



数据来源：choice

受益于电动汽车的发展，锂离子电池正极材料产量也快速增长，2014 年产量 9.73 万吨，同比增长 62.17%。

锂电池产业链中，市场容量大、附加值高的是正极材料，占锂电池成本的 30%以上。锂电池正极材料市场可以细分为钴酸锂、三元材料、锰酸锂、磷酸铁锂材料。当前锰酸锂+三元材料、磷酸铁锂是目前全球动力电池领域和超大容量电源的两种主流技术方向。

图表 5 锂电池正极材料主要类型

材料类型	性能特征	趋势
钴酸锂	循环次数较低，晶体结构热稳定性差，存在较大安全隐患，适宜做小型电池。	在全球市场的新建、拟建项目逐年降低，市场占有率有所下滑，产业进入萎缩期。
三元材料 锰酸锂	性能方面优于钴酸锂	目前主流技术方向
磷酸铁锂	价格低廉、无毒环保、循环次数高、倍率性高	目前主流技术方向

资料来源：公开转让说明书

磷酸铁锂材料的增量市场主要来自于储能电池、动力电池、新能源汽车和传统铅酸电池的替代，其中新能源汽车的需求占比大。

国内锂电池厂商比亚迪在锂离子电池和镍电池市场保持全球领导地位，在二次充电电池领域，比亚迪开发了高度安全的磷酸铁锂电池应用于电动汽车，解决了电动汽车电池在安全性和循环寿命方面的全球性难题。比亚迪未来将进一步加大磷酸铁锂电池的研发和产业化力度，进一步降低生产成本并广泛应用于电动汽车、储能电站等领域。

- 正极材料企业纷纷扩产

图表 6 主要锂电池正极材料生产企业简况

企业	主要业务	经营计划
中国宝安	高新技术业 生物医药业 房地产	正在天津开展磷酸铁锂扩产建设，预计 2016 年上半年投产； 加快推进磷酸铁锂产线扩产，加快球形 LFP(新一代磷酸铁锂)的市场推广。
中信国安	信息产业 高新材料 房地产	动力电池产已广泛应用于国内新能源商用车领域，在新能源客车用动力电池领域占据较大的市场份额； 加快锂电池正极材料新产品研发，3 年内陆续研发出一系列新型产品。
杉杉能源	钴酸锂、镍钴锰 三元正极材料、 锰酸锂等	未来三年在宁夏、宁乡分期投入近 20 亿元资金，形成近 6 万吨的产能增长，实现产销 30% 以上的复合增长率； 主要投资方向集中于高端 LCO、动力用 NCM、NCA、高镍等复合材料的生产及经营。

资料来源：各公司年报

国内主要锂电池正极材料生产企业多数是从其它行业进入，在行业大发展背景下，均在大力研发及扩产。

■ 下游领先企业主要供应商，拥有核心技术

- 产品多项指标已达国内先进水平

公司依托多年的磷酸盐生产经验，不断积累自身工艺技术、流程改良及设备改造，形成一系列成熟的技术和工艺诀窍。公司从 2009 年开始研究磷酸铁、磷酸铁锂的生产技术和工艺，取得了高纯度纳米磷酸铁、高压实密度磷酸铁、原材料技术配比等多项产品技术和标准。公司磷酸铁属于三维纳米级标准产品，铁磷比达了 0.99-1，且产品的一致性高，磷酸铁锂产品经主要客户的测评显示，多项技术指标已达到国内先进水平。

比亚迪是国内动力磷酸铁锂电池规模化生产的技术企业，处于领先地位，公司已成为比亚迪主要供应商。

- 强大的技术研发能力

公司拥有一支经验丰富的研发团队，具备从磷酸到前驱体到正极材料的深厚研发经验。公司通过自主创新，建立了新型锂电材料的研发体系，涵盖从磷酸、食品级磷酸、磷酸铁、磷酸铁锂的生产技术和工艺研发。公司坚实的研发基础和研发体系，有利于公司的技术研发，确保公司在锂电池正极材料领域的技术优势。同时，公司在进一步开发磷酸盐材料包括磷酸锰锂等新材料方面做了一定的技术储备。

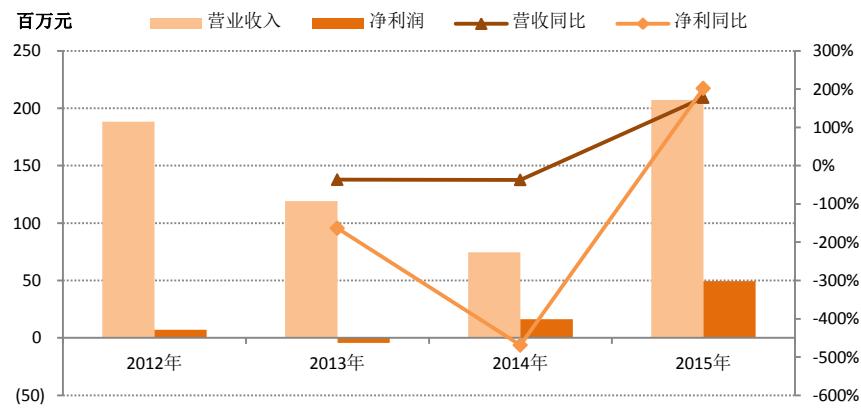
公司核心技术人员具有较高的知识理论水平，拥有锂离子电池及其材料的技术研发和项目管理经历，曾在国内相关技术的领先企业负责过相关项目的研究、生产建设和管理工作，具备技术成果转化和项目运营管理经验。总工程师先雪峰毕业于清华大学，至今一直从事锂离子电池及其材料的研发工作，曾供职于比亚迪并担任比亚迪生产部经理、研究部经理、副厂长等职位，负责过锂

离子电池电解液、磷酸铁锂、石墨、锂离子电池等项目的研发和生产建设工作包括，技术积累丰厚。

■ 产能迅速扩大，2016年新签大单

● 2015年收入利润迅猛增长

图表 7 2012-2015年安达科技收入、利润及增长情况



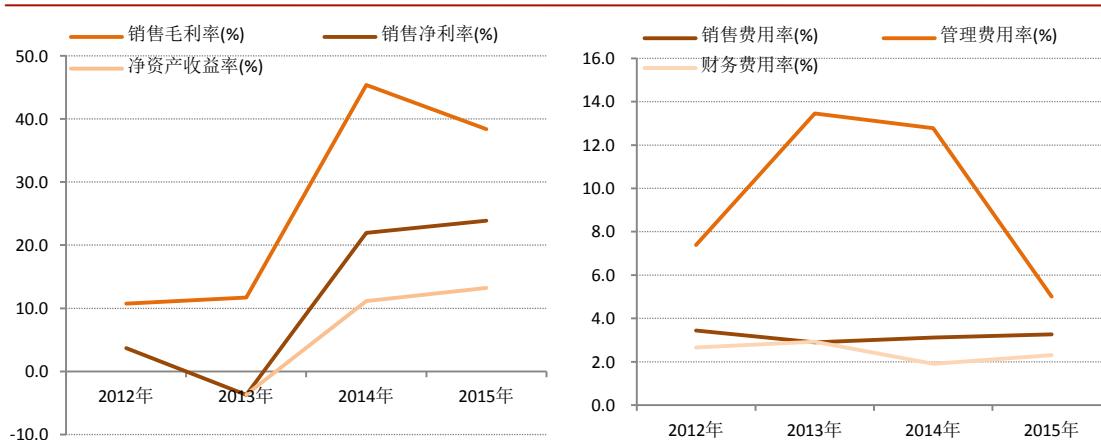
数据来源：choice

由于实施业务的存续分立，公司经营业绩出现较大波动。2012-2015年收入年均复合增长率3.2%，净利润年均复合增长率92.1%。

2015年，公司实现营业收入2.07亿元，同比增长177.63%，因为年内公司募投项目陆续建成投产，磷酸铁产品尤其是磷酸铁锂产品销售数量增加导致营业收入增加。

随着公司产能的增加，单位产品的固定资产折旧大幅减少，同时公司加强内部管理，使净利润增长幅度超过了营业收入的增长幅度。全年实现净利润4945.16万元，同比增长201.88%。

图表 8 2012-2015年安达科技利润率及费用率情况

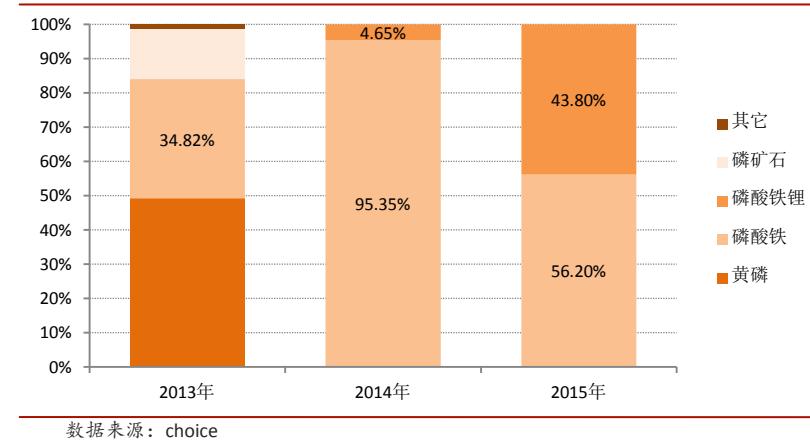


数据来源：choice

由于经营波动，近几年公司各项利润率指标都出现较大幅度的波动。费用率中管理费用率变动较大，主要因为营业收入出现较大波动，而管理费用与其正相关性不太大。

2015年，磷酸铁锂的主要原材料之一碳酸锂的价格较上年大幅增加，使公司营业成本较上年增加213.22%，增加幅度超过了营业收入的增加幅度，公司销售毛利率出现明显下滑。

图表 9 2013-2015年安达科技收入构成

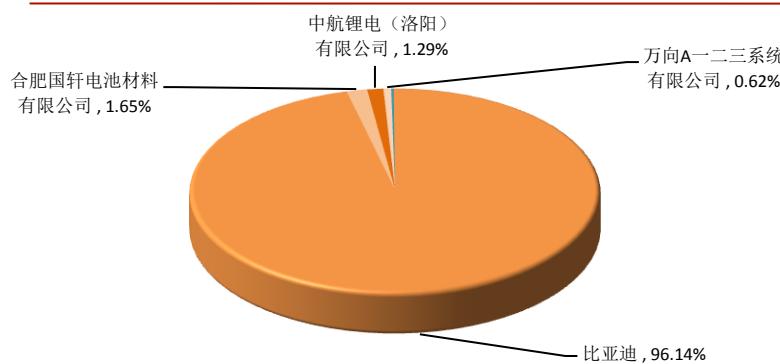


数据来源：choice

公司以2013年9月30日为基准日实施了存续分立，将黄磷、磷矿石等传统的磷化工业务分立出去，所以2014年公司收入构成为磷酸铁和磷酸铁锂销售收入；2015年，公司使用募集资金加大了磷酸铁锂生产线的扩建进度，磷酸铁锂产品迅速量产，加之其单价较磷酸铁产品高，其收入占比迅速提升。

2015度，磷酸铁产品完成销售收入1.16亿元，同比增长63.64%，占全部营业收入的比重为56.20%；磷酸铁锂产品完成销售收入9077.51万元，同比增长2513.96%，占全部营业收入的比重为43.80%。

图表 10 2015年安达科技销售收入客户构成



资料来源：公司年报

2015年，公司前5大客户的销售额占营业收入比例为99.91%。第一大客户比亚迪占公司营业收入的比例在95%以上，客户集中度处于较高水平。公司正通过加快新产品和新客户的开发，加深与其它锂电池厂商的合作来降低对单一客户的重大依赖。但是，比亚迪在行业内的龙头地位决定了短期内仍然为公司的重要客户。

● 2015 年两次增发进行扩产，2016 年继续扩大产能

2015 年，公司完成了 2 次增发，募集资金 35545 万元，部分偿还银行借款，主要用于对磷酸铁和磷酸铁锂项目进行扩产。随着募集资金的使用，公司磷酸铁和磷酸铁锂生产线扩建进度也突飞猛进，公司的产能迅速扩大。至 2015 年末，项目扩建正稳步推进并发挥了一定的经济效益。

目前，公司已经建成的磷酸铁产能 1.5 万吨/年，磷酸铁锂产能 5000 吨/年。2016 年，公司将进一步扩大产能，随着产能的陆续释放，公司未来的盈利能力也将得到大幅的提升。

● 与合肥国轩签订重大合同

公司 2016 年 3 月公告称，与合肥国轩电池材料有限公司签订采购合同，合肥国轩向公司采购电池级磷酸铁，金额合计人民币 7400 万元。此次合同金额占公司 2015 年营业收入的 35.7%，合同的履行将对公司 2016 年业绩产生积极影响。

2015 年，合肥国轩是公司第二大客户，销售金额仅 341.67 万元。

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2016~2017年归属于上市公司股东的净利润分别为0.79亿元、1.09亿元，每股收益分别为0.46元、0.63元，2016年6月20日收盘价对应于公司2016、2017年动态市盈率分别为26.5倍、19.2倍。

图表 11 安达科技盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	74.65	207.24	310.86	435.20	565.77
净利润(百万元)	16.38	49.45	79.18	109.07	142.15
净利润增长率	-468.9%	201.9%	60.1%	37.7%	30.3%
毛利率	45.4%	38.4%	38.0%	37.5%	37.5%
净利率	21.9%	23.9%	25.5%	25.1%	25.1%
EPS(元)	0.09	0.28	0.46	0.63	0.82

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法，并且以独立的方式表述，研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价，亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址：北京市朝阳区东四环中路41号7层

电 话：010-85715117

传 真：010-85714717

电子邮件：wtlx@wtneeq.com

