



资产减值拖累业绩，六氟回暖公司有望重回增长

分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001
研究助理: 孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870118050004

基本数据 (截至 2019 年 04 月 24 日)

报告日股价 (元)	15.03
12mth A 股价格区间 (元)	8.76-18.40
总股本 (百万股)	683.92
无限售 A 股/总股本	79.47%
流通市值 (百万元)	8169.41
每股净资产 (元)	5.13

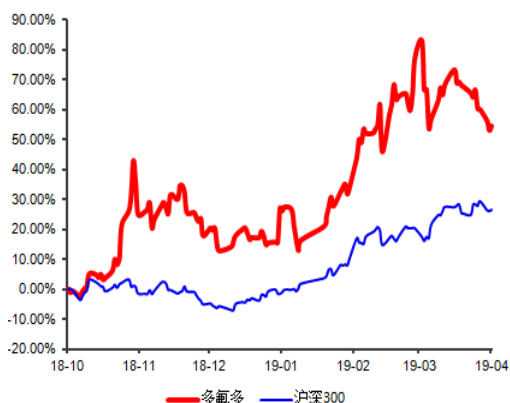
主要股东 (2019Q1)

李世江	12.79%
焦作多氟多实业集团	2.97%

收入结构 (2018A)

氟化盐	78.01%
锂电池及核心材料	7.22%
新能源汽车	5.22%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: SKY19-DFD01

首次报告日期:

■ 公司动态事项

公司发布2018年年报和2019年一季度报。2018年公司实现营业收入39.45亿元，同比增长4.70%；实现归母净利润6591万元，同比减少74.30%。2019年一季度公司实现营业收入8.81亿元，同比增长2.18%，实现归母净利润4194万元，同比减少44.88%。

■ 事项点评

资产减值拖累公司业绩，新增客户逐步优化

2018年公司资产减值损失达1.80亿元，同比上涨179.71%。2018年，公司客户知豆汽车经营困难被迫停产，目前正处于重组阶段。公司对知豆的应收账款计提坏账准备金8268.54万元；同时，公司对2018年度预付给知豆公司的投资款4900万元，计提坏账准备2450万元，另外还有红星汽车商誉减值1536万元等。公司积极调整用户结构，开发了奇瑞、海马、东风等一批新用户。

氟化盐传统业务稳步增长，全产业链布局支撑公司盈利能力

公司氟化盐产品主要包括氟化铝、冰晶石、氢氟酸（包括普通级和电子级）以及六氟磷酸锂。2018年公司氟化盐业务实现营业收入30.78亿元，同比增长25.06%，总营收占比达78.66%，业务整体毛利率26.97%，同比下降4.68个百分点。公司全年销售氟化盐27万吨，氢氟酸4.2万吨，稳居全球龙头地位。传统氟化盐行业受环保趋严等因素影响，供给侧调整，落后产能逐步淘汰，相关产品价格维持高位运行。公司打通氟化盐产业链，拥有22万吨氢氟酸产能，主要以自供为主，可有效规避价格上涨带来的成本压力。同时，公司具有1万吨电子级氢氟酸产线，是UPSS级氢氟酸的替代进口产品，主要销售给下游芯片制造业客户。

六氟磷酸锂有望迎来量价齐升

公司主要产品六氟磷酸锂是锂电池电解液常用的电解质盐。2018年底，公司具有年产6000吨六氟磷酸锂产能，全年产销5440吨，市场份额稳居行业第一名，计划2019年底产能达到10000吨。

需求方面：下游新能源汽车产销量的高速增长，动力锂电池需求同比大幅上涨。GGII统计，2018年全球动力锂电池出货106GWh，同比增长55.2%。我们预计至2020年全球动力锂电需求将超200GWh，复合增速达37%，相应的2019年六氟磷酸锂需求有望超过4.4万吨，同比增长50.42%。供给方面：据百川资讯统计，目前国内六氟磷酸锂现有产能4万多吨，海外产能约1万吨，在建产能约1万吨，主要是以公司为

代表的头部企业。六氟磷酸锂价格自17年起一路下行至18年底9.5万元/吨的最低价格，已接近大部分企业的盈亏平衡线，企业扩产意愿较低。现六氟磷酸锂主流报价在10-11.5万元/吨，高报13万元/吨，处于上升通道。公司原材料氢氟酸、氟化锂自给自足，成本低、质量高，将直接受益于六氟磷酸锂市场价格的回暖。

动力锂电池业务盈利能力提升，19Q1装机跻身前十

2018年公司动力电池业务实现营业收入2.84亿元，业务毛利率17.30%，同比上涨8.21个百分点。2019年Q1公司动力电池实现装机167.16MWh，跻身国内前十，软包系列居国内第二。工信部发布的2019年1月车型目录中，公司电池组以能量密度164Wh/Kg,位居第一。目前公司锂电池产能1.5GWh，在扩建4GWh生产线，远期规划10GWh生产线，主要配套奇瑞、海马、东风等车企。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2019、2020、2021年营业收入分别为47.29、54.60和61.16亿元，增速分别为19.86%、15.47%和12%；归属于母公司股东净利润分别为3.39、4.10和4.68亿元，增速分别为413.93%、21.10%和14.02%；全面摊薄每股EPS分别为0.50、0.60和0.68元，对应PE为30.35、25.06和21.98倍。我们认为，随着六氟磷酸锂需求持续高增，供需结构已出现边际改善，价格有望持稳回升。公司具有闭环产业链优势，直接受益于六氟磷酸锂价格回暖，给予公司“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

六氟磷酸锂需求不达预期，公司新建产能投放不达预期，回款风险等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3945.32	4728.66	5460.39	6115.74
增长率(%)	4.70%	19.86%	15.47%	12.00%
归属母公司股东净利润	65.91	338.73	410.22	467.73
增长率(%)	-74.30%	413.93%	21.10%	14.02%
每股收益(元)	0.10	0.50	0.60	0.68
市盈率(X)	150.30	30.35	25.06	21.98

数据来源: Wind 上海证券研究所 (2019年04月24日收盘价)

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	900	473	546	612
应收和预付款项	1611	2033	2176	2539
存货	1007	1306	1373	1635
其他流动资产	219	219	219	219
长期股权投资	78	78	78	78
投资性房地产	2	2	2	2
固定资产和在建工程	3188	3506	3328	3251
无形资产和开发支出	423	377	330	283
其他非流动资产	518	512	507	507
资产总计	7946	8506	8558	9125
短期借款	1261	2019	1803	2473
应付和预收款项	1490	1034	1874	1379
长期借款	763	812	0	42
其他负债	413	413	413	413
负债合计	3927	4278	4090	4307
股本	684	684	684	684
资本公积	2031	2031	2031	2031
留存收益	752	902	1086	1367
归属母公司股东权益	3467	3616	3801	4082
少数股东权益	551	611	667	737
股东权益合计	4019	4227	4468	4818
负债和股东权益合计	7946	8506	8558	9125

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	421	-68	1893	248
投资活动产生现金流量	-628	-853	-448	-600
融资活动产生现金流量	106	494	-1372	418
现金流量净额	-98	-427	73	66

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3945	4729	5460	6116
营业成本	2924	3492	4046	4542
营业税金及附加	37	45	52	58
营业费用	167	177	205	229
管理费用	321	410	471	526
财务费用	111	115	108	96
资产减值损失	180	105	105	105
投资收益	30	36	35	35
其他收益	43	0	0	0
营业利润	147	442	522	606
营业外收支净额	12	15	15	15
利润总额	159	458	537	621
所得税	27	59	71	84
净利润	132	399	466	538
少数股东损益	66	60	56	70
归属母公司股东净利润	66	339	410	468

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	25.26%	26.14%	25.91%	25.73%
EBIT/销售收入	5.97%	12.29%	12.01%	11.91%
销售净利率	2.64%	8.43%	8.54%	8.79%
ROE	1.08%	9.37%	10.79%	11.46%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.20	1.18	1.07	1.19
速动比率	0.81	0.73	0.67	0.75
总资产周转率	0.49	0.56	0.64	0.67
应收账款周转率	2.63	2.48	2.71	2.57
存货周转率	2.90	2.67	2.95	2.78

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。