

永太科技 (002326.SZ)

提升邵武永太股权至 75%，电解质权益产能进一步增加

事件：公司拟以自有资金人民币 1.5 亿元收购永晶科技所持邵武永太高新 15% 股权。收购完成后，公司将持有永太高新 75% 股权，永晶科技不再持有永太高新股权。对此，我们点评如下：

电解质六氟磷酸锂、LiFSI 权益产能进一步增长。公司电解质六氟磷酸锂、LiFSI 产能位于子公司邵武永太，过去持股比例为 60%，本次收购将邵武永太股权比例提升至 75%。邵武永太目前已拥有 2000 吨六氟磷酸锂，预计 2021 年底前达到 8000 吨，并后续新增 2 万吨，建设期三年；并且，公司目前拥有 500 吨新型锂盐 LiFSI，后续新增 1500 吨。本次持股比例的增加将使得公司 2021 年底六氟磷酸锂权益产能增长 1200 吨，LiFSI 权益产能增长 300 吨。并且，根据 CATL 与公司的物料采购协议，CATL 将至 2026 年 12 月 31 日合计最低采购公司控股子公司生产的 2.42 万吨六氟磷酸锂。本次持股比例的增长，将使公司后续权益产能增加，更好地受益于 CATL 采购协议对于公司电解质业务销售的带动。

打造业内稀缺的一站式电解液材料供应平台。公司是目前业内最齐全的电解液材料供应平台之一。电解液添加剂方面，公司在建 5000 吨 VC、3000 吨 FEC。VC 是目前最紧缺的锂电材料之一，核心原因在于 VC 具有较高的自聚合性，并且随着设备容量的增大自聚合现象会增强，从而使其纯度难以达到锂电池要求。因此，目前行业 VC 有效产能远低于总产能，供货紧缺情况逐渐加剧。公司立足在含氟精细化学品领域的多年的精馏提纯技术积累、设备基础，在 VC 精馏提纯领域、装置放大等方面具备很强的竞争优势，添加剂产品达产后有望迅速填补市场缺口。中长期看，产业链话语权有望向电解液材料环节转移，公司同时布局两种电解质六氟磷酸锂、LiFSI，两种主流添加剂 VC、FEC，实现将主流电解液材料做到横向全覆盖，为客户搭建“电解液材料一站式采购超市”。未来受益于与动力电池龙头厂商 CATL 的深度合作，公司有望在产品体量、产品品类、产业链一体化上实现持续延伸，成长空间巨大。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 44.50/98.06/130.07 亿元；归母净利润分别为 6.01/22.30/35.08 亿元；对应 PE 分别为 33.8/9.1/5.8 倍。公司立足含氟精细化学品领域技术积累，锂电材料产能迅速扩张，本次子公司邵武永太股权提升进一步增加了公司电解质六氟磷酸锂、LiFSI 的权益产能，维持“买入”评级。

风险提示：锂电材料新增产能投产不及预期、锂电材料价格下跌、传统业务业绩不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,430	3,450	4,450	9,806	13,007
增长率 yoy (%)	4.1	0.6	29.0	120.4	32.6
归母净利润(百万元)	272	120	601	2,230	3,508
增长率 yoy (%)	-38.5	-55.8	400.9	271.0	57.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.31	0.14	0.69	2.54	4.00
净资产收益率(%)	7.8	2.2	16.9	38.9	39.0
P/E(倍)	74.9	169.5	33.8	9.1	5.8
P/B(倍)	6.4	6.1	5.2	3.3	2.1

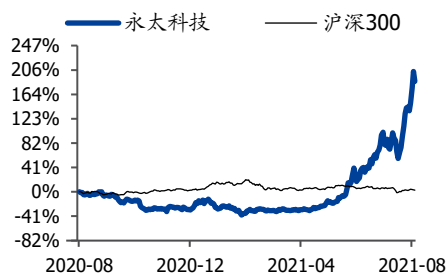
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
8月13日收盘价(元)	37.14
总市值(百万元)	32,555.67
总股本(百万股)	876.57
其中自由流通股(%)	76.90
30日日均成交量(百万股)	76.87

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

研究助理 杨义韬

邮箱：yangyitao@gszq.com

相关研究

- 1、《永太科技(002326.SZ)：与宁德时代签订重大采购协议，正式确立战略级供应商地位》2021-08-04
- 2、《永太科技(002326.SZ)：从含氟精细化学品出发，抢攻锂电池电解液材料制高点》2021-07-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2673	2722	3032	7129	6072
现金	706	554	417	919	1219
应收票据及应收账款	634	715	1025	2811	2277
其他应收款	19	95	52	273	158
预付账款	188	153	287	683	604
存货	724	791	837	2031	1401
其他流动资产	401	413	413	413	413
非流动资产	4193	5024	5707	9584	11521
长期投资	105	166	227	287	348
固定资产	1956	2136	2766	5857	7514
无形资产	626	581	619	653	663
其他非流动资产	1507	2140	2096	2787	2996
资产总计	6866	7745	8739	16714	17593
流动负债	3004	3118	3520	8807	5551
短期借款	1556	1413	1883	5204	2921
应付票据及应付账款	974	1183	1135	2949	1938
其他流动负债	474	522	502	654	692
非流动负债	501	1154	1038	1158	1051
长期借款	234	795	680	799	692
其他非流动负债	267	359	359	359	359
负债合计	3505	4272	4558	9964	6602
少数股东权益	165	127	234	627	1408
股本	879	877	877	877	877
资本公积	888	874	874	874	874
留存收益	1403	1523	2101	4422	8392
归属母公司股东权益	3196	3346	3947	6122	9584
负债和股东权益	6866	7745	8739	16714	17593

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	382	345	689	1632	5641
净利润	261	78	707	2623	4289
折旧摊销	235	268	259	460	722
财务费用	107	140	132	273	306
投资损失	-25	-124	0	0	0
营运资金变动	-137	-103	-391	-1702	350
其他经营现金流	-58	87	-19	-23	-26
投资活动现金流	-52	-1004	-924	-4314	-2633
资本支出	394	1132	623	3817	1876
长期投资	165	96	-61	-61	-61
其他投资现金流	508	224	-361	-558	-818
筹资活动现金流	-342	586	-373	-136	-425
短期借款	-80	-143	0	0	0
长期借款	70	562	-116	119	-107
普通股增加	59	-2	0	0	0
资本公积增加	-85	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-306	183	-257	-256	-318
现金净增加额	-9	-92	-608	-2818	2582

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3430	3450	4450	9806	13007
营业成本	2451	2532	2720	4793	5736
营业税金及附加	31	36	41	92	124
营业费用	132	95	168	343	325
管理费用	354	436	356	735	793
研发费用	95	116	149	265	260
财务费用	107	140	132	273	306
资产减值损失	-50	-166	0	0	0
其他收益	27	38	0	0	0
公允价值变动收益	43	19	19	23	26
投资净收益	25	124	0	0	0
资产处置收益	55	5	0	0	0
营业利润	360	103	902	3328	5488
营业外收入	9	2	0	0	0
营业外支出	12	10	12	12	12
利润总额	356	95	890	3316	5476
所得税	96	18	183	692	1188
净利润	261	78	707	2623	4289
少数股东损益	-11	-42	106	394	781
归属母公司净利润	272	120	601	2230	3508
EBITDA	680	485	1258	3995	6437
EPS (元)	0.31	0.14	0.69	2.54	4.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.1	0.6	29.0	120.4	32.6
营业利润(%)	-28.7	-71.5	779.8	268.9	64.9
归属于母公司净利润(%)	-38.5	-55.8	400.9	271.0	57.3
获利能力					
毛利率(%)	28.5	26.6	38.9	51.1	55.9
净利率(%)	7.9	3.5	13.5	22.7	27.0
ROE(%)	7.8	2.2	16.9	38.9	39.0
ROIC(%)	6.0	2.9	11.4	22.1	32.5
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	55.2	52.2	59.6	37.5
净负债比率(%)	45.0	65.1	62.8	83.5	27.1
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8
应收账款周转率	4.7	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.14	0.69	2.54	4.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.39	0.79	1.86	6.44
每股净资产(最新摊薄)	3.65	3.82	4.50	6.98	10.93
估值比率					
P/E	74.9	169.5	33.8	9.1	5.8
P/B	6.4	6.1	5.2	3.3	2.1
EV/EBITDA	32.1	46.5	18.3	6.6	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com