

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他化学制品 III

永太科技 (002326.SZ)

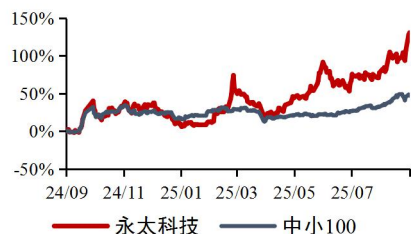
买入-B(首次)

锂电“打针复原”黑科技落地，与复旦核心团队成立合资公司

2025 年 9 月 11 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 9 日

收盘价 (元):	17.77
年内最高/最低 (元):	18.30/7.43
流通 A 股/总股本 (亿):	8.08/9.25
流通 A 股市值 (亿):	143.67
总市值 (亿):	164.44

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益 (元):	0.06
摊薄每股收益 (元):	0.06
每股净资产 (元):	3.16
净资产收益率 (%):	2.16

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码：S0760523110002

邮箱：duyushu@sxzq.com

事件描述

➤ **事件内容：**9月9日，公司发布设立合资公司相关公告，公司与高悦先生、王兵杰先生共同投资设立合资公司永太芯氟，公司占比 67%；高悦占 20%；王兵杰占 13%。注册地址为上海市杨浦区国泰路 11 号 1 层。

事件点评

➤ **永太芯氟是公司中长时锂电池技术开发项目的产业化载体：**2025 年 2 月复旦大学彭慧胜院士/高悦教授团队把中长时锂电技术发表在 Nature 上，3 月永太获得该技术专利授权，近期完成专利变更。永太芯氟合资公司的成立，意味着高悦教授团队开发的新材料黑科技商业化落地正在加速，也进一步巩固了永太科技在锂电池新材料领域的市场地位。

➤ **复旦核心教授团队首席青年科学家参股合资公司：**高悦教授是合资公司二股东，复旦大学聚合物分子工程国家重点实验室、高分子科学系青年研究员、博士生导师，国家重点研发计划首席青年科学家。王兵杰是复旦大学研究员、博士生导师、纤维电子材料与器件研究院副院长。高悦教授持续活跃在科研一线，近期高悦团队把 LiSO_2CF_3 最新应用成果发表在国际知名期刊 AM 上，文章重点论述了通过外部供锂的方式成功实现了无锂正极电池在长寿命和高倍率应用中的突破。

➤ **三氟甲基亚磺酸锂 (LiSO_2CF_3) 补锂效果显著具备广阔的应用空间：**复旦大学公众号披露三氟甲基亚磺酸锂，可延长电池寿命 1-2 个数量级。永太已经小规模量产持续送样头部锂电公司。材料可直接在新电池中添加，能够兼容目前现有产线。按 2025 年全球锂电电解液需求 200 万吨+测算，假设 50% 电池需要添加 3-5% 该新型补锂添加剂，则需求约 3-5 万吨，参考市场常规补锂剂价格 30-50 万元/吨，市场空间超百亿。

➤ **2025H1 业绩扭亏为盈，六氟磷酸锂/电解液价格开始上涨：**公司 2025H1 实现归母净利润 0.6 亿元，同比增长 56.2%，25Q2 实现归母净利润 0.5 亿元，同比增长 165.8%。公司已构建“锂盐原料→锂盐→添加剂→电解液”全链条，六氟磷酸锂年产能约 2 万吨，液态 LiFSI 6.7 万吨试产中。2024 年公司扣非净亏损收窄，2025H1 扭亏为盈，近期随六氟磷酸锂/电解液价格开始上涨，公司盈利能力有望持续上行。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.1 亿元、5.8 亿元、18.8 亿元，相当于 2026 年 28.6 倍的动态市盈率，考虑公司新型补锂剂专利壁垒高、市场空间大，有望对公司中长期业绩产生较大正向影响，首次覆盖，给予“买入-B”的投资评级。

风险提示

- **新技术量产不及预期：**公司与复旦合作的新型补锂剂处于产业化初期阶段，未来产品价格、成本、实际需求均存在不确定性；
- **六氟磷酸锂/电解液价格下跌：**六氟磷酸锂/电解液整体还是供大于求，不排除产品价格再次下行；
- **锂电池需求不及预期；**农化医药中间体需求下行。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,128	4,589	6,435	9,352	13,508
YoY(%)	-34.9	11.2	40.2	45.3	44.4
净利润(百万元)	-620	-478	210	575	1,878
YoY(%)	-211.9	22.8	143.9	174.2	226.3
毛利率(%)	8.3	11.7	20.3	22.4	30.1
EPS(摊薄/元)	-0.67	-0.52	0.23	0.62	2.03
ROE(%)	-21.4	-18.4	7.8	17.6	36.4
P/E(倍)	-26.5	-34.4	78.4	28.6	8.8
P/B(倍)	5.2	6.2	5.7	4.8	3.1
净利率(%)	-15.0	-10.4	3.3	6.2	13.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3796	3661	4949	5718	9018
现金	1109	739	1181	1342	3418
应收票据及应收账款	1063	1564	1654	1747	2112
预付账款	98	98	177	223	355
存货	1099	988	1652	2084	2775
其他流动资产	426	272	285	323	358
非流动资产	7608	7530	7864	8409	9245
长期投资	266	240	250	253	256
固定资产	3555	4116	4656	5287	6034
无形资产	578	544	496	454	418
其他非流动资产	3210	2630	2462	2415	2537
资产总计	11404	11190	12813	14127	18263
流动负债	6217	6553	7417	8191	10406
短期借款	1702	1745	1745	1745	1745
应付票据及应付账款	1567	1724	2726	3362	4690
其他流动负债	2948	3085	2946	3084	3971
非流动负债	1809	1794	2311	2229	2047
长期借款	1563	1411	1929	1847	1665
其他非流动负债	246	382	382	382	382
负债合计	8025	8347	9728	10420	12453
少数股东权益	216	172	203	281	517
股本	914	925	925	925	925
资本公积	648	682	682	682	682
留存收益	1562	1084	1312	1954	4018
归属母公司股东权益	3163	2671	2881	3426	5293
负债和股东权益	11404	11190	12813	14127	18263

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-329	-111	1723	1362	3751
净利润	-724	-523	241	654	2113
折旧摊销	413	513	460	547	662
财务费用	135	145	127	123	96
投资损失	-4	-34	-32	-29	-31
营运资金变动	-164	-337	922	66	891
其他经营现金流	15	125	5	0	19
投资活动现金流	-506	-344	-766	-1064	-1487
筹资活动现金流	952	100	-515	-137	-189
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.67	-0.52	0.23	0.62	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.36	-0.12	1.86	1.47	4.05
每股净资产(最新摊薄)	3.42	2.89	3.11	3.70	5.72

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4128	4589	6435	9352	13508
营业成本	3787	4052	5126	7254	9435
营业税金及附加	44	45	60	84	124
营业费用	122	104	148	234	318
管理费用	627	565	579	701	810
研发费用	149	120	161	224	324
财务费用	135	145	127	123	96
资产减值损失	-181	-111	-10	-20	-20
公允价值变动收益	-17	-47	-24	-29	-33
投资净收益	4	34	32	29	31
营业利润	-810	-542	302	768	2411
营业外收入	3	2	3	2	2
营业外支出	15	21	21	21	21
利润总额	-822	-561	284	750	2393
所得税	-98	-38	43	96	280
税后利润	-724	-523	241	654	2113
少数股东损益	-104	-45	31	78	235
归属母公司净利润	-620	-478	210	575	1878
EBITDA	-294	69	830	1383	3118

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-34.9	11.2	40.2	45.3	44.4
营业利润(%)	-196.5	33.0	155.7	154.2	213.9
归属于母公司净利润(%)	-211.9	22.8	143.9	174.2	226.3
获利能力					
毛利率(%)	8.3	11.7	20.3	22.4	30.1
净利率(%)	-15.0	-10.4	3.3	6.2	13.9
ROE(%)	-21.4	-18.4	7.8	17.6	36.4
ROIC(%)	-8.1	-5.5	4.2	9.1	22.2
偿债能力					
资产负债率(%)	70.4	74.6	75.9	73.8	68.2
流动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	3.8	3.5	4.0	5.5	7.0
应付账款周转率	2.1	2.5	2.3	2.4	2.3
估值比率					
P/E	-26.5	-34.4	78.4	28.6	8.8
P/B	5.2	6.2	5.7	4.8	3.1
EV/EBITDA	-68.4	302.1	24.1	14.4	5.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

