

# 贸易业务快速复苏，电解液前途光明

增持（维持）

## 中报情况：

公司今日公布半年报，报告期内实现营业收入 16.48 亿元，同比增长 37.93%；归属上市公司净利润 8391 万元，同比增长 39.53%；实现每股收益 0.28 元。

## 点评：

### 1. 贸易业务复苏带来业绩大幅增长，电解液毛利率下滑明显

随着进出口形势的转暖，公司贸易业务包括纺织品、服装、玩具等的收入均大幅上升，上半年贸易业务收入同比增长 36.95%；同时化工业务包括电解液与硅烷偶联剂也同比增长 46.73%，在总收入中占比逐步提高。

从毛利率水平来看，贸易业务毛利率下滑 0.49 个百分点至 10.73%，而化工业务毛利率大幅下滑 2.76 个百分点至 31.87%，我们认为化工业务毛利率的下滑主要是由电解液的价格下降引起。

### 2.期间费用率控制良好，未来有进一步下降空间

上半年公司的三项费用率保持平稳，其中销售与管理费用率分别微降 0.09 个百分点和 0.01 个百分点。09 年至今年上半年公司这两项费用率增长较多，预计未来随着项目完全达产后将有所下降。

### 3.未来的增长点在化工业务，六氟磷酸锂是股价催化剂

对公司的贸易业务来说，今年的增长主要是恢复性增长，而明年将进入 12% 左右的平稳增长阶段。公司未来几年的主要增长点仍在以电解液、六氟磷酸锂等为代表的化工业务上。

电解液作为动力电池中关键材料之一，其占动力电池成本约为 15%。目前电解液行业仍处在供不应求的阶段，而我们预计 2012 年小型锂电池电解液与动力电池电解液的需求将分别达到 3.8 万吨与 6 万吨，公司面临空间巨大。而随着动力电池电解液在公司电解液业务中比例的提升，将大大提高公司化工业务的收入与毛利率水平。

六氟磷酸锂是电解液的重要原料，其技术含量高、生产难度大，目前国内尚无产业化能力。公司的年产 300 吨六氟磷酸锂项目已经完成中试设备的安装，正在等待验收后开展。我们认为该项目的成功实施将会大幅提升公司在电解液行业的竞争力，完善其电解液产业链。

## 分析师

王静、赵曦

电话：010-88085960

Email：zhaoxi@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

新能源与电力设备 2010 年中期策略报告：掘金新能源-高成长决定高估值

2010.06.06

#### 4. 略微调低盈利预测，维持“增持”评级

由于上半年公司电解液业务毛利率下滑较为明显，虽然明年起将会有较大幅度的提升，但对今年来说下滑已成定局；且贸易业务并未如我们所设想那样通过结构的改善毛利率有所提升。因此我们略微降低公司的盈利预测，预计 2010/2011/2012 年每股收益分别为 0.66/0.89/1.19 元，维持“增持”评级。

表 1：主要财务指标预测

百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3126.72	2647.54	3646.24	4279.11	5034.27
同比增长率	3.21%	-15.33%	37.72%	17.36%	17.65%
净利润	127.56	147.53	198.68	265.64	355.62
同比增长率	58.38%	15.65%	34.67%	33.71%	33.87%
每股收益（元）	0.425	0.492	0.662	0.885	1.185
市盈率（PE）	58.09	50.23	37.30	27.89	20.84

资料来源：宏源证券研究所

**表 2 财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	917.11	1178.58	1423.71	1809.23	营业收入	2647.54	3646.24	4279.11	5034.27
货币资金	324.77	444.00	633.04	948.65	营业成本	2266.17	3137.70	3634.19	4220.13
应收与预付款项	429.03	546.00	589.14	652.27	营业税金及附加	2.80	3.65	4.28	5.03
存货	63.90	89.16	102.11	108.89	销售费用	127.27	169.55	196.84	226.54
<b>非流动资产</b>	388.39	389.81	386.22	329.80	管理费用	60.60	80.22	93.28	108.24
固定资产在建工程	353.07	359.87	361.68	308.49	财务费用	-2.13	-8.47	-12.12	-17.79
无形资产待摊费用	31.01	27.78	24.54	21.31	资产减值损失	-2.36	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1305.50	1568.39	1809.94	2139.03	投资收益	2.15	8.00	10.00	10.00
<b>流动负债</b>	437.80	553.33	597.15	658.16	利润总额	200.49	281.59	378.63	508.12
短期借款	6.85	0.00	0.00	0.00	所得税	41.25	67.15	91.91	124.28
应付账款	327.67	437.62	470.92	522.05	净利润	159.24	214.44	286.72	383.84
预收账款	97.97	110.39	120.91	130.80	少数股东损益	11.71	15.77	21.08	28.22
<b>非流动负债</b>	30.10	30.10	30.10	30.10	归属母公司净利	147.53	198.68	265.64	355.62
<b>负债合计</b>	467.90	583.43	627.25	688.26	<b>EPS (元)</b>	0.492	0.662	0.885	1.185
股本	240.00	240.00	240.00	240.00	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	93.55	93.55	93.55	93.55	<b>成长能力</b>				
留存收益	445.92	585.51	772.15	1022.02	营业收入	-15.33%	37.72%	17.36%	17.65%
少数股东权益	58.13	73.90	94.98	123.20	净利润	15.65%	34.67%	33.71%	33.87%
归属于母公司权益	779.47	919.06	1105.71	1355.57	<b>获利能力</b>				
<b>负债股东权益合计</b>	1305.50	1576.39	1827.94	2167.03	毛利率	14.40%	13.95%	15.07%	16.17%
<b>现金流量表</b>					净利率	6.01%	5.88%	6.70%	7.62%
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	ROE	18.93%	21.62%	24.02%	26.23%
<b>经营活动现金流</b>	98.56	217.95	301.18	398.82	<b>偿债能力</b>				
净利润	156.59	197.69	271.97	369.09	资产负债率	35.84%	37.20%	34.66%	32.18%
折旧摊销	21.95	48.58	53.58	56.43	流动比率	1.93	2.00	2.26	2.64
资产减值损失	-2.36	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.72	1.79	2.05	2.43
利息费用	0.49	-8.47	-12.12	-17.79	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-114.93	-41.25	-45.25	4.75	总资产周转率	2.03	2.32	2.36	2.35
<b>融资活动现金流</b>	-56.47	-57.47	-66.88	-87.96	存货周转率	35.47	35.19	35.59	38.75
<b>现金流量净额</b>	-72.88	119.23	189.04	315.61	应收账款周转率	8.91	9.49	10.87	11.66

注：资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

**分析师简介：**

**赵曦：**宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究员，2008年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队		
华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085756 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

**宏源证券评级说明：**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款：**

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。