

# 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

**事件：**公司与宁德时代签订重大采购协议，约定需方（宁德时代）至2026年12月31日最低采购公司：1）六氟磷酸锂不低于24150吨；2）LiFSI不低于公司实际产能80%，其中2022年12月31日前最低采购量3550吨；3）公司投产VC且达产200吨/月后，协议期间内需方的最低采购量不低于200吨/月。并且需方应根据六氟磷酸锂、LiFSI及VC的采购量向公司预付货款6亿元。对此我们点评如下：

**拥有全面的电解液材料产品技术以及稳定的新增产能是公司的核心优势。**电解质方面，公司目前已拥有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吨热稳定性更好的新型锂盐LiFSI，后续新增1500吨；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。

**协议锁定量、锁定时间均远超同行，正式确立公司战略级供应商地位。**我们认为，公司与CATL的战略采购协议核心意义在于：1）协议产能锁定量占公司产能比重远超同行，按计划产能换算CATL锁定量占公司近期规划产能比重：VC达48%、六氟磷酸锂达86%、LiFSI达80%，这意味着若公司LiFSI存在后续扩产规划，CATL采购量有望进一步增大；2）协议锁定时间长达五年半。锂电材料行业存在周期性价格波动，在行业产能大幅扩张的趋势下，锁定期长达五年半协定很大程度上对冲了锂电材料价格周期性波动所带来的利润波动风险；3）本次CATL直接采购电解液材料并提供预付货款6亿元，对于提升电解液材料环节的产业话语权，战略意义尤为凸显。鉴于公司与CATL达成战略级供应商关系，我们推测，后续公司新增锂电材料产能有望依然取得同步配套支持。

**投资建议：**我们预计公司2021-2023年营业收入分别为43.76/95.16/125.07亿元；归母净利润分别为5.95/20.87/31.68亿元；对应PE分别为34.2/9.7/6.4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，本次宁德时代的战略采购协议大幅增强了公司业绩成长的确信性和持续性，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	4,376	9,516	12,507
增长率 yoy (%)	4.1	0.6	26.8	117.5	31.4
归母净利润(百万元)	272	120	595	2,087	3,168
增长率 yoy (%)	-38.5	-55.8	395.5	251.0	51.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.31	0.14	0.68	2.38	3.61
净资产收益率 (%)	7.8	2.2	16.8	37.4	37.2
P/E(倍)	74.9	169.5	34.2	9.7	6.4
P/B(倍)	6.4	6.1	5.2	3.4	2.2

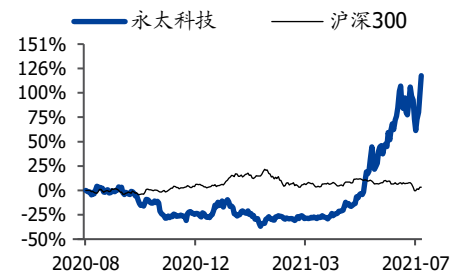
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月3日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
8月3日收盘价(元)	27.34
总市值(百万元)	23,965.32
总股本(百万股)	876.57
其中自由流通股(%)	76.44
30日日均成交量(百万股)	80.48

#### 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)：从含氟精细化学品出发，抢抓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
<b>流动资产</b>	2673	2722	2956	6959	5865
现金	706	554	410	892	1172
应收票据及应收账款	634	715	996	2726	2166
其他应收款	19	95	50	266	149
预付账款	188	153	280	662	576
存货	724	791	807	2001	1389
其他流动资产	401	413	413	413	413
<b>非流动资产</b>	4193	5024	5650	9368	11161
长期投资	105	166	227	287	348
固定资产	1956	2136	2720	5686	7226
无形资产	626	581	619	653	663
其他非流动资产	1507	2140	2084	2742	2924
<b>资产总计</b>	6866	7745	8606	16328	17025
<b>流动负债</b>	3004	3118	3399	8611	5596
短期借款	1556	1413	1811	5059	2991
应付票据及应付账款	974	1183	1092	2907	1921
其他流动负债	474	522	496	645	683
<b>非流动负债</b>	501	1154	1034	1143	1029
长期借款	234	795	676	784	671
其他非流动负债	267	359	359	359	359
<b>负债合计</b>	3505	4272	4433	9754	6625
少数股东权益	165	127	232	601	1306
股本	879	877	877	877	877
资本公积	888	874	874	874	874
留存收益	1403	1523	2095	4268	7852
归属母公司股东权益	3196	3346	3941	5973	9095
<b>负债和股东权益</b>	6866	7745	8606	16328	17025

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	382	345	698	1520	5244
净利润	261	78	700	2455	3873
折旧摊销	235	268	257	450	699
财务费用	107	140	129	265	301
投资损失	-25	-124	0	0	0
营运资金变动	-137	-103	-369	-1627	396
其他经营现金流	-58	87	-19	-23	-26
<b>投资活动现金流</b>	-52	-1004	-865	-4145	-2466
资本支出	394	1132	566	3658	1732
长期投资	165	96	-61	-61	-61
其他投资现金流	508	224	-359	-548	-795
<b>筹资活动现金流</b>	-342	586	-375	-142	-430
短期借款	-80	-143	0	0	0
长期借款	70	562	-120	108	-113
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	-255	-251	-317
<b>现金净增加额</b>	-9	-92	-542	-2767	2348

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	3430	3450	4376	9516	12507
营业成本	2451	2532	2670	4693	5666
营业税金及附加	31	36	41	89	120
营业费用	132	95	165	358	363
管理费用	354	436	350	761	875
研发费用	95	116	147	257	250
财务费用	107	140	129	265	301
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
<b>营业利润</b>	360	103	893	3116	4958
营业外收入	9	2	0	0	0
营业外支出	12	10	12	12	12
<b>利润总额</b>	356	95	881	3104	4946
所得税	96	18	181	648	1073
<b>净利润</b>	261	78	700	2455	3873
少数股东损益	-11	-42	105	368	705
<b>归属母公司净利润</b>	272	120	595	2087	3168
EBITDA	680	485	1245	3766	5882
EPS (元)	0.31	0.14	0.68	2.38	3.61

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	4.1	0.6	26.8	117.5	31.4
营业利润(%)	-28.7	-71.5	770.4	249.1	59.1
归属于母公司净利润(%)	-38.5	-55.8	395.5	251.0	51.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.5	26.6	39.0	50.7	54.7
净利率(%)	7.9	3.5	13.6	21.9	25.3
ROE(%)	7.8	2.2	16.8	37.4	37.2
ROIC(%)	6.0	2.9	11.4	21.2	30.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.0	55.2	51.5	59.7	38.9
净负债比率(%)	45.0	65.1	61.3	83.7	29.5
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.8	0.7
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.14	0.68	2.38	3.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.39	0.80	1.73	5.98
每股净资产(最新摊薄)	3.65	3.82	4.50	6.81	10.38
<b>估值比率</b>					
P/E	74.9	169.5	34.2	9.7	6.4
P/B	6.4	6.1	5.2	3.4	2.2
EV/EBITDA	32.1	46.5	18.4	7.0	4.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 3 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