

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

氟苯精细化学品龙头，六氟磷酸锂产品盈利有望提升

股票数据

06月21日收盘价(元)	17.62
52周股价波动(元)	7.86-18.14
总股本/流通A股(百万股)	877/670
总市值/流通市值(百万元)	14043/10735

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	57.3	64.5	68.8
相对涨幅 (%)	52.5	60.6	63.5

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

分析师: 李智

Tel: (021)23219392

Email: lz11785@htsec.com

证书: S0850519110003

投资要点:

- 永太科技: 氟苯精细化学品龙头。**永太科技是全球产品链完善、产能规模较大的氟苯精细化学品制造商。公司主要产品按照终端应用领域分为三类, 包括医药类、农药类、锂电及其他材料类。公司拥有全球领先的含氟芳香精细化学品先进制造技术与产能, 在该领域处于行业龙头地位。2021年一季度, 下游行业需求旺盛, 锂电池材料六氟磷酸锂等产品的订单饱满, 量价齐升; 一季度公司实现营业收入 8.53 亿元, 同比增加 67.98%; 归母净利润 7290 万元, 同比增长 23.15%。
- 产能扩张叠加价格上涨, 六氟磷酸锂产品盈利有望提升。**自 2020 年下半年以来, 六氟磷酸锂价格和价差持续上涨。根据卓创资讯数据, 一季度六氟磷酸锂的均价、平均价差分别为 15.5 万元/吨和 12.7 万元/吨, 环比分别上涨 59.66% 和 60.40%, 同比上涨 83.42% 和 95.10%; 6 月 18 日的最新价格和价差分别为 31.5 万元和 28.08 万元/吨。截至 2020 年年底, 公司已投产 2000 吨六氟磷酸锂生产线, 且计划在 2021 年扩建两个六氟磷酸锂车间, 建成后六氟磷酸锂总产能合计 8000 吨/年。产能扩张叠加价格上涨, 我们认为公司六氟磷酸锂产品盈利有望提升。
- 医药制剂产品获 FDA 批准, 产能扩张增强医药、农药业务竞争优势。**目前, 公司永太药业制剂国际化项目的 4 个 ANDA 申请已经获得美国 FDA 的批准, 正在进行商业化。据公司 5 月 28 日的公告, 子公司内蒙古永泰拟以 8 亿元投资建设第二期项目, 形成年产 14770 吨高级医药中间体、农药中间体以及原药及联产品的产能, 生产项目建设期预计约为 2 年, 我们认为产能扩张将增强公司医药、农药业务的竞争优势, 保障盈利能力。
- VC、FEC 产能扩张, 提供新的利润增长点。**据公司 6 月 5 日的公告, 子公司内蒙古永泰拟投资 1.5 亿元建设第三期项目, 形成年产 500 吨 HMPCA、800 吨 C1202、3000 吨 FEC、5000 吨 VC 等项目的生产能力, 公司预计建设期为 2 年。其中, FEC、VC 等电解液及其重要添加剂产能有限, 价格较高。FEC、VC 项目可在已有的车间对原有设备进行改建, 相对新建项目的建设周期短。根据公司以往其他改建项目经验, FEC、VC 项目改建周期一般为 2-3 个月。公司预计第三期项目满产后年新增收入 17.00 亿元, 年新增净利润 1.25 亿元, 我们认为产能扩张有望为公司提供新的利润增长点。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计 2021-23 年公司 EPS 分别为 0.47、0.67、0.86 元。公司是氟苯精细化学品龙头, 给予一定估值溢价, 给予 2021 年 47-49 倍 PE, 对应合理价值区间为 22.09-23.03 元, 首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 产品价格大幅波动; 项目投产不及预期; 行业景气度下降。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3430	3450	4697	5805	7034
(+/-)YoY(%)	4.1%	0.6%	36.1%	23.6%	21.2%
净利润(百万元)	272	120	409	583	753
(+/-)YoY(%)	-38.5%	-55.8%	240.4%	42.7%	29.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.31	0.14	0.47	0.67	0.86
毛利率(%)	28.5%	26.6%	28.7%	29.8%	30.2%
净资产收益率(%)	8.5%	3.6%	10.9%	13.4%	14.8%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

盈利假设:

关键产品增长率假设: 随着公司新增产能项目陆续达产, 主要业务营收有望持续向好。a. 医药化学品: 我们预计 2021-23 年医药化学品营收增长率分别为 55%、30%、25%; b. 农药化学品: 我们预计 2021-23 年农药化学品营收增长率分别为 35%、20%、20%; c. 锂电及其他材料类: 我们预计 2021-23 年锂电及其他材料类营收增长率分别为 20%、20%、20%。

毛利率假设: 受益于产能扩张、成本优势凸显和主营产品价格上升, 产品毛利率有望稳定向好。a. 医药化学品: 我们预计 2021-23 年医药化学品毛利率分别为 42%、43%、43%; b. 农药化学品: 我们预计 2021-23 年农药化学品毛利率分别为 40%、41%、41%; c. 锂电及其他材料类: 我们预计 2021-23 年锂电及其他材料类毛利率分别为 26.8%、28%、29%。

表 1 永太科技分业务盈利预测

项目	2020	2021E	2022E	2023E
总收入 (百万元)	3450.31	4697.12	5805.15	7034.32
总成本 (百万元)	2532.12	3348.33	4075.80	4910.01
总毛利 (百万元)	918.19	1348.79	1729.35	2124.31
总毛利率	26.61%	28.72%	29.79%	30.20%
医药化学品				
收入 (百万元)	1117.86	1732.68	2252.49	2815.61
成本 (百万元)	664.83	1004.96	1283.92	1604.90
毛利 (百万元)	453.03	727.73	968.57	1210.71
毛利率	40.53%	42.00%	43.00%	43.00%
农药化学品				
收入 (百万元)	693.21	935.83	1123.00	1347.60
成本 (百万元)	419.01	561.50	662.57	795.08
毛利 (百万元)	274.20	374.33	460.43	552.51
毛利率	39.56%	40.00%	41.00%	41.00%
锂电及其他材料类				
收入 (百万元)	290.16	348.19	417.83	501.40
成本 (百万元)	216.16	254.88	300.84	355.99
毛利 (百万元)	74.00	93.32	116.99	145.41
毛利率	25.50%	26.80%	28.00%	29.00%
贸易业务				
收入 (百万元)	1319.43	1649.28	1979.14	2335.38
成本 (百万元)	1207.19	1500.85	1801.02	2125.20
毛利 (百万元)	112.23	148.44	178.12	210.18
毛利率	8.51%	9.00%	9.00%	9.00%
其他业务				
收入 (百万元)	29.65	31.13	32.69	34.32
成本 (百万元)	24.93	26.15	27.46	28.83
毛利 (百万元)	4.72	4.98	5.23	5.49
毛利率	15.93%	16.00%	16.00%	16.00%

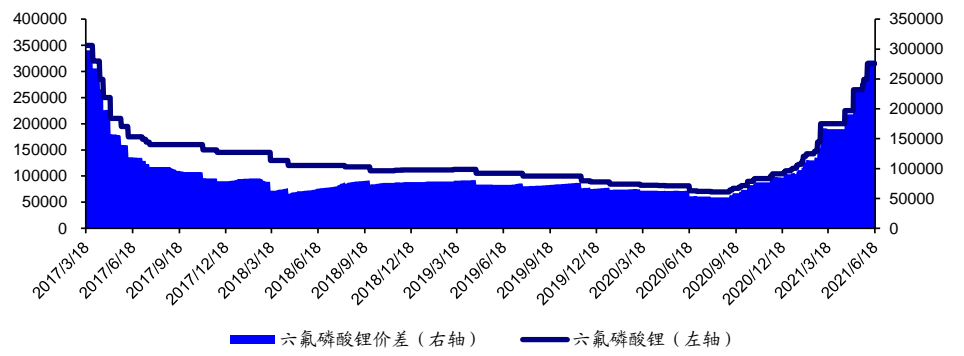
资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

表 2 可比上市公司估值比较

股票代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
300285.SZ	国瓷材料	48.48	0.57	0.77	0.96	78.91	63.05	50.58
300481.SZ	濮阳惠成	23.10	0.70	0.78	0.97	29.04	29.55	23.88
300398.SZ	飞凯材料	17.66	0.45	0.59	0.74	39.86	29.76	23.99
	均值					49.27	40.79	32.82

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 股价为 2021 年 6 月 18 日收盘价, 每股收益均为 Wind 一致预期

图 1 六氟磷酸锂价格、价差走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	3450	4697	5805	7034
每股收益	0.14	0.47	0.67	0.86	营业成本	2532	3348	4076	4910
每股净资产	3.82	4.28	4.95	5.81	毛利率%	26.6%	28.7%	29.8%	30.2%
每股经营现金流	0.39	0.32	0.68	0.69	营业税金及附加	36	52	58	74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%
价值评估 (倍)					营业费用	95	160	186	232
P/E	117.02	34.37	24.09	18.64	营业费用率%	2.7%	3.4%	3.2%	3.3%
P/B	4.20	3.74	3.24	2.76	管理费用	436	587	708	869
P/S	4.07	2.99	2.42	2.00	管理费用率%	12.6%	12.5%	12.2%	12.4%
EV/EBITDA	23.09	25.49	19.97	16.85	EBIT	235	406	590	728
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	140	138	144	140
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	4.0%	2.9%	2.5%	2.0%
毛利率	26.6%	28.7%	29.8%	30.2%	资产减值损失	-166	0	0	0
净利润率	3.5%	8.7%	10.0%	10.7%	投资收益	124	169	209	253
净资产收益率	3.6%	10.9%	13.4%	14.8%	营业利润	103	522	744	959
资产回报率	1.5%	4.7%	6.0%	6.9%	营业外收支	-7	-5	-6	-6
投资回报率	3.2%	4.9%	6.7%	7.5%	利润总额	95	517	737	953
盈利增长 (%)					EBITDA	503	639	810	956
营业收入增长率	0.6%	36.1%	23.6%	21.2%	所得税	18	96	136	176
EBIT 增长率	-36.0%	72.9%	45.3%	23.4%	有效所得税率%	18.4%	18.5%	18.5%	18.5%
净利润增长率	-55.8%	240.4%	42.7%	29.2%	少数股东损益	-42	13	18	23
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	120	409	583	753
资产负债率	55.2%	55.4%	53.5%	51.4%					
流动比率	0.87	0.88	0.94	1.00	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	0.57	0.55	0.56	0.59	货币资金	554	567	583	608
现金比率	0.18	0.15	0.15	0.14	应收账款及应收票据	715	1000	1171	1458
经营效率指标					存货	791	982	1224	1483
应收帐款周转天数	75.68	75.54	72.90	74.71	其它流动资产	661	698	780	864
存货周转天数	114.01	107.03	109.63	110.22	流动资产合计	2722	3248	3758	4414
总资产周转率	0.45	0.54	0.60	0.65	长期股权投资	166	166	166	166
固定资产周转率	1.62	2.06	2.41	2.78	固定资产	2136	2275	2413	2527
					在建工程	1081	1332	1587	1956
					无形资产	465	658	680	717
					非流动资产合计	5024	5489	5904	6425
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	7745	8737	9662	10839
净利润	120	409	583	753	短期借款	1413	1722	1630	1581
少数股东损益	-42	13	18	23	应付票据及应付账款	1183	1332	1715	2105
非现金支出	447	233	220	228	预收账款	0	95	75	77
非经营收益	-76	-126	-148	-216	其它流动负债	522	540	593	649
营运资金变动	-103	-251	-78	-182	流动负债合计	3118	3689	4013	4413
经营活动现金流	345	277	594	607	长期借款	795	795	795	795
资产	-1105	-663	-612	-705	其它长期负债	359	359	359	359
投资	96	0	0	0	非流动负债合计	1154	1154	1154	1154
其他	5	169	209	253	负债总计	4272	4842	5167	5566
投资活动现金流	-1004	-494	-403	-452	实收资本	877	877	877	877
债权募资	3309	309	-92	-49	归属于母公司所有者权益	3346	3755	4338	5091
股权募资	5	0	0	0	少数股东权益	127	140	158	181
其他	-2728	-78	-84	-80	负债和所有者权益合计	7745	8737	9662	10839
融资活动现金流	586	230	-176	-129					
现金净流量	-92	13	15	26					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 18 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
邓勇 石油化工行业
李智 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华峰化学,恒力石化,滨化股份,中盐化工,浙江医药,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,双一科技,建龙微纳,玲珑轮胎,皇马科技,联瑞新材,泛亚微透,山东赫达,确成股份,利安隆,东来技术,合盛硅业,龙蟠科技,七彩化学,浙江龙盛,元力股份,万润股份,昊华科技,江山股份,双星新材,东华能源,鼎龙股份,三友化工

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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,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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。