

石大胜华深度报告：锂电池电解液溶剂龙头

目录

- 1.公司主营业务情况
- 2.主导产品供需情况
- 3.公司核心竞争力分析
- 4.利润简单估算
- 5.驱动因素和风险分析

1.公司主营业务情况

以碳酸二甲酯系列产品为核心产品，以 MTBE、混合芳烃、液化气为主要产品，燃料油、环氧丙烷等产品为辅。

先看一下公司的 15 年年报营收和毛利情况

表 1：2015 年年报主营构成分析

主营构成	主营收入(元)	收入比例	主营成本(元)	成本比例	主营利润(元)	利润比例	毛利率(%)
甲基叔丁基醚	15.1 亿	43.65%	14.7 亿	46.26%	3327 万	12.47%	2.21%
丙二醇	5.09 亿	14.74%	4.29 亿	13.45%	8053 万	30.18%	15.82%
碳酸二甲酯	3.40 亿	9.84%	2.78 亿	8.71%	6213 万	23.28%	18.28%
液化气	3.16 亿	9.15%	3.10 亿	9.74%	582 万	2.18%	1.84%
其他(补充)	1.45 亿	4.20%	1.52 亿	4.75%	-641 万	-2.40%	-4.42%
燃料油	1.34 亿	3.88%	1.31 亿	4.12%	281 万	1.05%	2.10%
混合芳烃	9085 万	2.63%	9083 万	2.85%	2.32 万	0.01%	0.03%
碳酸二乙酯	9017 万	2.61%	6458 万	2.03%	2559 万	9.59%	28.38%
其他产品	8255 万	2.39%	8049 万	2.53%	205 万	0.77%	2.49%
碳酸甲乙酯	7673 万	2.22%	5510 万	1.73%	2163 万	8.11%	28.19%
碳酸乙烯酯	7611 万	2.20%	6497 万	2.04%	1113 万	4.17%	14.63%
碳酸丙烯酯	5673 万	1.64%	3296 万	1.03%	2378 万	8.91%	41.91%
环氧丙烷	1598 万	0.46%	1392 万	0.44%	206 万	0.77%	12.91%
二氯丙烷	1289 万	0.37%	1048 万	0.33%	241 万	0.90%	18.68%

由上表可以得出以下 2 个结论

(1) 占收入比例 43.65%的甲基叔丁基醚，毛利率只有 2.21%，贡献 12.47%

的营业利润，严重拖累公司的业绩。

(2)黄色部分全部为锂电池电解液溶剂，占收入比例为 18.51%，贡献了 54.06% 的营业利润，是公司利润贡献的关键所在。

2.主导产品供需情况

根据公司年报描述，归纳表格如下

表 2：公司三大主导产品供需情况一览表

主导产品	应用领域	15 年供需情况		20 年预计供需情况	
		需求量	产能	需求量	产能
碳酸二甲酯	锂离子电池电解液	2.5	未描述	6	未描述
		2020 年全球锂电池碳酸酯类溶剂约 20 万吨规模。如果公司保持 50% 市场，那么，5 种碳酸酯类溶剂将会达到 10 万吨，碳酸二甲酯 3 万吨。			
	油漆、涂料行业	行业需求稳定，升级需求大			
	聚碳酸酯行业	进口替代，产能缺口较大			
	胶粘剂行业	未来碳酸二甲酯在胶黏剂中应小幅萎缩			
丙二醇行业	不饱和树脂	250	490	严重过剩	
	聚醚行业	未描述	488	未描述	558
甲基叔丁基醚		768.9	1559	严重过剩	

结语，公司未来业绩增长主要看碳酸二甲酯以及其他 4 种碳酸酯类溶剂，在锂电池、油漆涂料、聚碳酸酯方面应用前景较为广阔，增长较为迅猛。

3.公司核心竞争力分析

根据公司年报的描述

(1) 产业链优势 产业链一体化的优势

(2) 公司具有同行业中为数不多比较完整的提供生产锂离子电池电解液溶剂原料的能力

(3) 绿色化工优势

(4) 低碳经济优势

(5) 工艺技术优势

公司《大型连续制备碳酸二甲酯（DMC）工业技术开发及应用》2009 年被中国石油和化学工业协会评为科技进步一等奖。

从公司年报来看，2015 年研发费用为 1.781 亿，占营收 5.16%，全部费用化。从这一点来看，公司在研发方面投入力度还是很大，财务处理偏于稳健，后期新产品存在一些预期。

4.利润简单估算

根据公司预告情况：预计 2016 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润达 10,334.41 万元左右，与上年同期相比，将增加 190.71%左右。

报告期公司业绩预增的主要原因为 2016 年上半年公司各生产装置一直满负荷运转，公司产品产量、销量同比出现较大增长。另外，公司上市后募集资金置换银行贷款使得财务费用同比明显下降。

表 3：净利润情况一览表

时间	2016	2015	2014	2013
第一季度	3996 万	2359 万	--	--
第二季度	6338 万	1196 万	--	--
第三季度		950 万	2098 万	-4346 万
第四季度		-93.0 万	-3266 万	9044 万

简单从上表来看，单季利润加速明显。

考虑 3-4 季度为电动车的旺季，三四季度净利润简单按照第二季度估算，2016 年全年利润为 2.3 亿，现在市值 95.5 亿，pe 的 41.5 倍。

5. 驱动因素和风险分析

5.1 驱动因素

新建六氟磷酸锂和碳酸二甲产能。

公司 15 年 12 月 6 日晚公告：

(1) 拟设立石大胜华新能源（公司占比 51%）建设运营 5000 吨/年六氟磷酸锂项目，2016 年建设 1000 吨/年（建设周期一年）；2017 年择机建设 4000 吨/年，同时择机建设新型锂盐双氟磺酰亚胺锂以及电解液添加剂等产品。结合电解液溶剂龙头的基础，公司已形成“电解液溶剂+电解质+添加剂”的布局，具备了完整的电解液生产能力。

(2) 合营兖矿国宏 5 万吨/年碳酸二甲酯装置，先期按照 5 年期的合作经营期限进行合作经营，2017 年 12 月 31 日前，合作资产每年实现净利润归石大胜华成立的全资子公司所有；2018 年 1 月 1 日起，合作资产每年实现净利润的 60% 归石大胜华成立的全资子公司所有，40% 归兖矿国宏所有。作为公司贡献利润增量的总龙头，产能释放，后续业绩值得期待。

5.2 风险分析

本公司的价格风险主要产生于主要原材料和产品价格的波动，主要原材料和产品的价格与国际原油价格走势存在一定的相关性，其中油气类产品相关性较强，而碳酸酯类产品相关性较弱。

一般来讲，油价处于低位，对公司的非碳酸酯类影响较大，如果油价反弹，非碳酸酯类存在触底反弹可能。