

时间: 2017. 11. 30

地点: 河北沧州

国元国际

电话: 0755-21519155

Email: gaoxiang@gyzq.com.hk

概要

公司现有三大中间体业务(染料中间体、农药中间体及颜料中间体)持续稳定发展,下半年三个中间体板块,整体趋势和上半年保持一致的趋势。总体上,今年在收入和利润与去年相比都会有比较明显的提升,主要由于生产原材料价格的提升带来的销售价格的提升。

另外,公司开始进入锂电材料和布局环保咨询领域。此次调研主要参观锂电池正极材料工厂及与管理层交流。

公司在锂电及环保上战略布局

电池方面,现阶段是二元材料,即磷酸铁。公司于今年年初投入1.5亿元建设磷酸铁生产线,已于11月完工试生产,产能1.5万吨。

环保方面,可分为三块—大气、污水和固废。目前环保压力日益加大,未来市场很大。公司目前正在搭建团队,内容包含从咨询、设计到实施和后续服务。

其中,废水废气治理:废水治理可分为三个方面:1. 市政污水。公司特有的污水处理技术可有效减少污水中60%左右的污泥,能大大提高排放标准(国家规定污泥不可转移,不可掩埋),提高处理有机物的能力,可使客户满足政府不断提高的排放标准。2. 河道治理。公司通过自有技术建立河道自身的修复能力,提高水质,不会反复。过往的治理办法是向河道投放化学制剂,去中和污染物,该法见效快,但几个月后又会变回污水。3. 工厂废水。为企业分别定制不同需求的方案,让其达到国家排放标准。

大气方面,国家要求每个工厂都要有VOC大气监测,政府也要做监测。所以VOC监测是一个全国性的布局。公司刚刚中标沧州市54个乡镇的VOC大气监测站项目,包括未来两年的维护,金额大概3000万。所以在环保这一块,公司在明年有一个比较好的预期。

电池项目优势

1. 公司生产线自动化程度较高,人为干扰较少,所以产品均一性较好。2. 在振实密度、充放电倍率、杂质含量、铁磷比等指标上具有优势,比客户需求还要好。3. 工厂的废水处理技术是国内第一家的磷酸铁废水回用技术,可相应降低成本且保证产品品质。4. 依托于公司强大的研发团队以及二十多年积累下来的

化工生产经验，生产上的把控和管理经验，像温度和 PH 值等关键指标的控制。

5. 未来是多种锂电池中间体材料的组合，对应的客户是材料厂。现在国内电芯厂，材料厂等都在培育龙头。一般电芯厂选择材料厂，包括材料厂选择前驱体厂的客户导入需要一年左右，其中包括审厂和评估对象的发展能力，因此二元材料发展顺利的话，再开发其他产品就比较容易打入市场，如 NMP 以及浆料等导入可节省相应时间。

电池项目近况

现已投七批料，出了十几吨的产品。目前第四批开始，已经符合了客户要求，已经给客户送样。目前生产水平较中试已经有了提高，所以会在客户测试期间逐渐放量。客户测试一般在 2-3 周。

Q&A

1、公司为何不一开始就生产三元材料：公司认为磷酸铁和三元各有自己的市场，并没有先后或者互相替代的概念，且大多数公司都是二元三元按一定比例的配比生产。三元主要用于小型乘用车，磷酸铁锂目前主要用于客运车及储能等。

2、磷酸铁生产带来的污染以及生产限制：目前公司生产磷酸铁为零排放，没有污染。有时会被限制能源，限制电量，磷酸铁耗电较多，此种情况下生产会比较受影响。

3、磷酸铁的供求状况：根据达沃斯披露，除了新能源车供不应求以外，电芯，三元及其前驱体其他材料都是供大于求，但有效产能不足。二元材料的克容量是主要问题。国家一再提高克容量的标准。需求从之前的 6-7 万吨到现在大概在 10 万吨，现在总产能是超过 10 万吨的，但能达到国家补贴标准的有效产能是有一定缺口的。

4、供大于求的状况是否影响下游销量和价格：价格会是稳中有升，目前电动汽车是国家主推，全年销售目标由去年的 50 万辆提升至 70 万辆。之后就是行业洗牌，再加之环保的压力，将小而差的产能清洗掉，因此未来增长还是有的。

5、磷酸铁产线的毛利率：新线的毛利率必须等到满负荷，按照实验室到中试数据都是在 20% 以上。现阶段计算误差太大。

6、环保咨询团队建设的如何：公司本身就有 80 人左右的研发团队，常年为公司内部提供服务，之后新增了大概 15 人左右的销售团队，因此不会过多的增加费用。而且，公司的策略是尽可能选择轻资产项目。

7、浆料的未来布局：公司目前山东浆料产线的产能是 2000 吨，全国的市场大概需求为 20000 吨。公司的布局是在明年一季度把产品做合格，客户检验通过后 3 个月左右增产至 6000-8000 吨的水平。此外，浆料、磷酸铁及 NMP 都是对客户私人订制的。如果客户使用了公司的磷酸铁或浆料可以使其电池性能更好，经过调试可以量产的话，一旦供应商入围就会是长达几年的合作关系，客户不会频繁更换供应商。

8、传统业务是否有扩产计划：目前没有。目前像 OBA 或者农药中间体，公司的技术都已经掌握，扩产会择机而定，且现在下游竞争比较充分，利润比较薄。而且公司目前不倾向于打破现在市场比较稳定的格局。

9、OBA 布局：租了产线一年，基本把不同类型的 OBA 都试产了一遍，包括洗涤、纺织及造纸，向下游摸索。目前技术已基本掌握。下一步，看市场情况，再决定是否在山东再建一条洗涤 OBA 产线，因为洗衣粉洗衣液的增长最快，全球大概 3 万吨的需求，一期先投放 1 万吨产能。

10、油价上涨对公司的成本影响如何：会有影响。传导周期滞后 3-6 个月。公司调价一般是按照签订合同的周期来看，签单一般为季度或半年，合同期间不会调价。

11、全国的环保督查对下游客户的需求是否有比较大的影响：不会特别大。公司六成产品是出口的，另外，公司下游产能相对充足，即便有一些工厂被限产，另外的订单也可以形成互补。

评论及总结：从目前看，公司立足于三大中间体业务的稳定持续发展，在各个细分市场继续保持龙头占有地位，同时开始布局进入锂电池材料和环保咨询业务，未来成长性可期。锂电材料工厂今年 2 月开建，10 月完工，11 月开始试产，目前已经试产 7 批，4-7 批已满足要求，今年生产稳定的话，12 月会开始放量生产和销售，但在 17 年贡献会小一些，预计主要在 18 年会贡献收入。环保业务则建立在公司 20 多年化工生产经验之上，污水及固废等处理能力优越，对于这片新兴市场保持良好预期。建议持续积极关注。

免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元国际控股有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元国际”)编写，所载资料的来源皆被国元国际认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元国际或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元国际于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元国际、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元国际事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元国际保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元国际控股有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

国元国际控股有限公司

公司地址：香港干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>