

越洋科技 (835248)
磷化工经营稳定，筹划发展液体化肥
基本数据

2016年6月21日	
收盘价(元)	9.9
总股本(亿股)	2.80
流通股本(亿股)	2.42
总市值(亿元)	25.2
每股净资产(元)	1.44
PB(倍)	6.9

财务指标

	2013A	2014A	2015A	2016E
营业收入(百万元)	58.21	111.08	156.44	258.13
净利润(百万元)	-0.46	4.34	23.42	37.44
净利润增长率	-	-1043.5%	439.6%	59.9%
毛利率	-	6.8%	22.6%	21.0%
净利率	-	3.9%	15.0%	14.5%
EPS(元)	-	-	-	0.13

专注于多聚磷酸与五氧化二磷规模化生产。公司主营业务为磷化工系列产品的研发、生产和销售，受托加工磷酸产品，产品包括多聚磷酸、五氧化二磷和多聚磷酸盐。公司是国内专注于多聚磷酸与五氧化二磷规模化生产的大型企业，多聚磷酸的产能达10万吨/年，是国内少数几家能供应高聚合度聚磷酸铵液体产品的专业供应厂商之一。

具有生产技术优势和稳定的客户群体。公司是具备多聚磷酸及聚磷酸铵规模化生产技术的企业，所有技术均为实际控制人林明及其带领的团队自主研发，并获得多项专利，有自主知识产权。公司客户多以欧美、东南亚客户为主，欧美地区客户多为大型的跨国化学品分销商，东南亚地区客户以日化、食品加工为主，不乏大型上市公司，公司产品品质及技术标准已经能够进入到国际供应链链条。

筹划发展液体化肥。以聚磷酸铵为基础的液体化肥市场正快速增长，公司计划发展以聚磷酸铵为载体的液体肥，配合现代农业进行研发、生产和销售。2016年，将并购集团子公司越洋生物，开展配套现代农业的液体肥项目，预计完成3-5万吨的液体化肥销售。2017年，扩建液体肥生产产能从原5万吨至10万吨。

盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2016年归属于上市公司股东的净利润为0.37亿元，每股收益为0.13元。

风险提示

实际控制人不当控制风险，国际市场风险，税收优惠政策变化风险。

研究员 王静

wangjing@wtneeq.com

010-85715117



报告日期：2016年6月21日

目 录

■ 专注于多聚磷酸与五氧化二磷规模化生产	1
■ 行业产品应用广泛，具有国际竞争优势	2
■ 技术优势构筑生产壁垒，产品已进入国际供应链	3
■ 收入持续增长，计划发展液体化肥	4
■ 盈利预测	6

图表目录

图表 1 越洋科技主要产品.....	1
图表 2 国内外主要聚磷酸铵及液体化肥生产企业简况.....	2
图表 3 国内外主要多聚磷酸生产企业简况.....	3
图表 4 2013-2015 年越洋科技收入、利润及增长情况	4
图表 5 2013-2015 年越洋科技利润率及费用率情况	4
图表 6 2014、2015 年越洋科技收入构成.....	5
图表 7 公司产能扩张计划.....	5
图表 8 越洋科技盈利预测.....	6

■ 专注于多聚磷酸与五氧化二磷规模化生产

公司主营业务为磷化工系列产品的研发、生产和销售,受托加工磷酸产品。产品包括多聚磷酸、五氧化二磷和多聚磷酸盐,主要用于石油化学缩合催化剂、脱水剂、金属表面处理剂、分析试剂、医药品、香料、皮革以及磷酸盐工业原料等,上述产品在一定程度上可以取代传统工业、食品磷酸。

图表 1 越洋科技主要产品

产品名称	用途	产品介绍
多聚磷酸	石油化学的缩合催化剂、阻燃剂、脱水剂; 树脂、改性沥青、金属表面的处理剂、分析试剂等。	新型化工原料,主要品种包括 105%、115%,主要成份为正磷酸、三聚磷酸、焦磷酸、四聚磷酸和高聚磷酸组成。
五氧化二磷	在制糖、工业、国防工业、尖端科学等多个行业中广泛应用。	制取高纯度磷酸、磷酸盐、磷化物及磷酸酯的母体原料。
多聚磷酸盐	可作阻燃剂,用于制造阻燃涂料、阻燃塑料和阻燃橡胶制品等; 耐洗织物阻燃加工,最适用于化纤涤纶纤维布; 生产液体肥料。	重要的品质改良剂,在食品工业中主要用于保持食品的水分(持水性)、调节 pH 值、乳化、缓冲、螯合金属离子等。

资料来源:公开转让说明书

在磷化工板块,公司是国内专注于多聚磷酸与五氧化二磷规模化生产的大型企业,多聚磷酸的产能达 10 万吨/年,是国内少数几家能供应高聚合度聚磷酸铵液体产品的专业供应厂商之一。

公司的主要产品多聚磷酸除了包容传统磷酸特性外,还扩展了聚磷酸的特点。多聚磷酸是磷化工产品中具有较高附加值的新型化工原料类产品,其主要成份为正磷酸、三聚磷酸、焦磷酸、四聚磷酸和高聚磷酸,是许多精细磷化工的基础原料,被大量应用于众多领域。

95%-115%多聚磷酸是公司核心产品,获得国家知识产权局颁发的专利证书。公司产品品质标准高,生产工艺先进,能很好的满足下游市场需求,远销海外市场,拥有数量较多的稳定客户。

公司董事长林明为高级工程师,先后任广西壮族自治区经委经济运行处科员、广西明利磷化工有限公司总经理、广西越洋化工实业集团董事长等职务,2011 年当选为中国化工学会无机酸碱盐专业委员会无机盐行业磷酸盐专家组成员,在社会关系及行业资源上拥有自身特定的优势。

■ 行业产品应用广泛，具有国际竞争优势

● 聚合磷酸、五氧化二磷市场稳健发展

聚合磷酸对金属离子具有很好的整合作用，有很多专用用途，主要用于石油化学缩合催化剂、脱水剂、改性沥青、阻燃剂、金属表面处理剂、分析试剂、医药品、香料、皮革以及磷酸盐工业等领域，还是生产新型高浓度高档液体肥料的重要原料。多聚磷酸在很多方面可以取代传统工业、食品磷酸，在国内、国外都是供不应求，还能开发生产出高附加值的磷酸盐，满足客户需求。

五氧化二磷在有机、制糖、医药、涤纶、玻璃制造等众多工业中均有重要用途，而这些工业产品都有相当稳定的市场，且有稳中发展的态势，所以五氧化二磷在相当长的一段时间内市场的需求量还非常大，供应不足。

● 液体肥料虚位以待，市场前景广阔

国际肥料消费正在向高浓度、复合化、液体化、缓效化的方向发展。液体肥料由于具有生产费用低、养分含量高、易于复合、能直接被农作物吸收、便于配方施肥(平衡施肥)和机械化施肥等诸多优点，越来越受到各国的普遍关注。

据中国化肥网的数据统计，全球磷酸及液体化肥市场容量达 1000 亿美元以上，其中多聚磷酸及聚磷酸铵液体化肥市场有 100 亿美元，国内市场刚刚起步，发展空间巨大。

图表 2 国内外主要聚磷酸铵及液体化肥生产企业简况

企业名称	国家	全球销量	产品优势
PCS	美国	100 万吨	干燥磷酸盐产量大
辛普劳	美国	120 万吨	液体三元复合肥
ICL	以色列	120 万吨	液体肥体量聚集在国外市场，国内较少

资料来源：公开转让说明书

我国作为一个新兴市场，以聚磷酸铵为基础的液体肥市场，以超过 50% 的速度增长。目前，能够生产出符合下游市场要求的液体肥制造商在国内处于缺乏状态，可预计市场整体上会在较长一段时期内处于供不应求的状态。

● 下游为高附加值行业，有助于产品议价

公司所处行业的下游均为高附加值、科技含量较高的行业，包括：阻燃剂、脱水剂、树脂(耐热高分子制造)、金属表面处理剂、分析试剂、医药、日化等精细化工行业；液体肥料行业，多聚磷酸是液体肥料所含微量元素的整合剂；食品业，用于制作食品添加剂的原材料。

下游应用领域分散且多为高附加值行业，这样的竞争格局有助于上游产品的议价。

● 中国磷酸产品在国际上具有性价比优势

目前，随着国际市场对精细磷酸盐产品的需求日益增加，产品结构往高、精、尖方向靠拢，中国的热法磷酸产品凭借品质高、成本低的优势抢占了美国的湿法磷酸产品的市场，发达国家的部分磷化工产品正在逐渐退出国际磷化工产

品市场。

图表 3 国内外主要多聚磷酸生产企业简况

企业名称	国家	全球销量	产品优势
Innophos	美国	30000 吨	单体磷酸盐效果最好
ICL (以色列化工)	以色列	20000 吨	在中国市场的重点产品是聚氨酯
SMC	美国	5000 吨	片状塑料领先
Lanxess	荷兰	20000 吨	高性能聚合物和中间体
Filo	荷兰	3000 吨	染料化工
云南天耀化工	中国	1000 吨	多聚磷酸 PPA/聚磷酸铵
重庆川东化工	中国	500 吨	磷酸钠、分散剂、甲酸钾品质高
池州龙华	中国	500 吨	多聚磷酸 WS 产品
四川什邡川腾化工	中国	200 吨	食品添加剂、食品级磷酸

资料来源：公开转让说明书

东南亚地区是磷资源缺乏区域,所有的磷制品均依赖从中国进口,近年来,随着马来西亚、印尼等国家的棕榈油种植规模扩大,对用于棕榈油精炼的磷酸需求增加,市场旺盛。

由于我国相对较低的原料、电力和劳动力资源,近十多年来磷酸一直占据全球一半以上的出口量,并且逐年增加,特别是近年国家增加黄磷出口关税,使得磷酸的出口量增加较快。

■ 技术优势构筑生产壁垒,产品已进入国际供应链

● 技术优势形成生产壁垒

公司是具备多聚磷酸及聚磷酸铵规模化生产技术的中国企业,所有技术均为实际控制人林明及其带领的团队自主研发,并获得多项专利,有自主知识产权。公司所有生产装置及设备均由自主研发,采取卧式燃烧炉,自动化生产,日产量可达 350 吨,是传统装备的 15-20 倍。

公司是中国最大的五氧化二磷生产基地。在五氧化二磷生产方面,目前国内外都是采用黄磷在空气中燃烧生产方法同,生产工艺大同小异,主要的区别是采用冷却的方法不同。传统的五氧化二磷生产装置较多,设备的制作精度要求高,设备投资大、成本高,但对增加产能的作用不大。公司也是采用了同样的生产原理,但是过程中采用新工艺,在冷却沉降塔中增设许多通风管,利用空气的对流冷却,增加冷却效果,提高了产能。

● 产品优质具有不可替代性

公司的多聚磷酸产品纯度高,浓度高,产能大,用途广,具有不可替代性。公司的五氧化二磷产品纯度高,五氧化二磷含量可以达到 99.5% 以上,高于化学试剂级标准(标准号为 GB/T 2305-2000,标准要求五氧化二磷含量 $\geq 98\%$),产品易氧化物含量极低,可以做到小于 30PPM,提高了五氧化二磷利用率,且用五氧化二磷做下游产品,产品色度十分好,产品产能大,具有不可替代性。

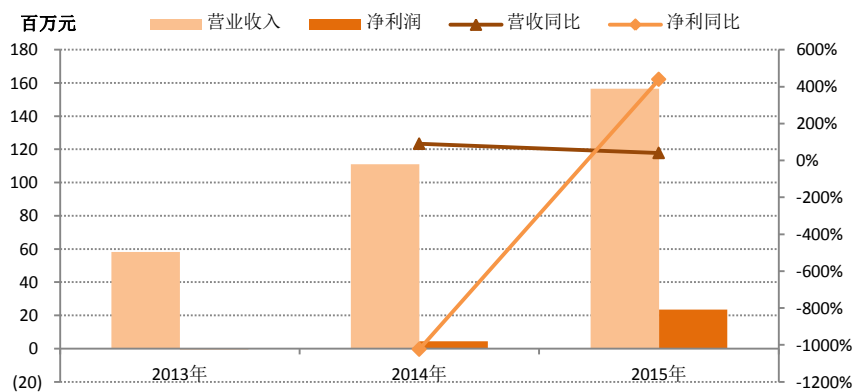
● **拥有稳定的客户群体**

公司客户多以欧美、东南亚客户为主，欧美地区客户多为大型的跨国化学品分销商，公司产品得以进入大宗商品市场销往全球各地；东南亚地区客户多为加工企业，以日化、食品加工为主，不乏大型上市公司，表明公司产品品质及技术标准已经能够进入到国际供应链链条。

■ **收入持续增长，计划发展液体化肥**

● **2015 年收入利润迅猛增长**

图表 4 2013-2015 年越洋科技收入、利润及增长情况

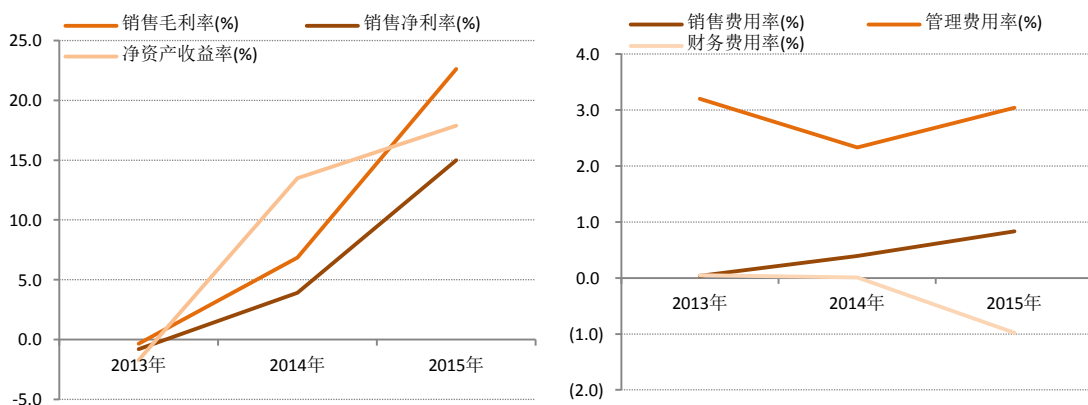


数据来源: choice

公司营业收入持续增长，2013-2015 年收入年均复合增长率 63.9%。2015 年，公司实现营业收入 1.56 亿元，同比增长 40.86%，主要原因是 2015 年 4 月份开始，公司开始独立于母公司广西越洋化工实业集团有限公司，实现了业务独立，并承接了母公司的销售业务。

2015 年，公司直接对外采购并与终端客户直接签订销售合同，销售毛利率得以体现，同时进行技术改造并加强公司内部管理，使公司利润实现高增长，全年实现净利润 2342.75 万元，同比增长 439.40%。

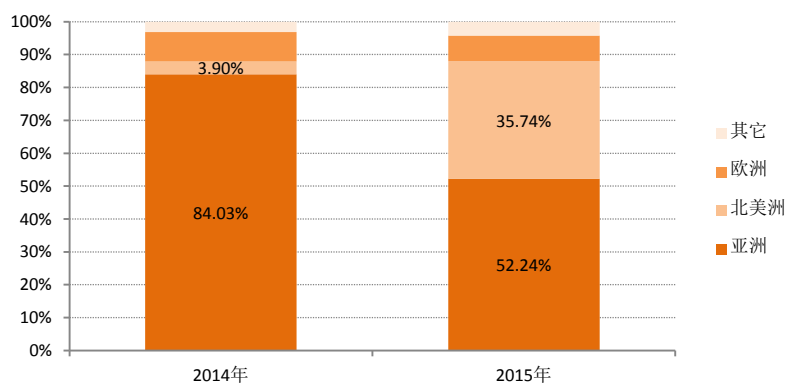
图表 5 2013-2015 年越洋科技利润率及费用率情况



数据来源: choice

2015 年公司管理费用率明显上升，主要是当年公司完成股份制改造和新三板挂牌，支付相关服务费用 175.05 万元；财务费用率显著下降，主要是受汇率波动影响，较上年汇兑收益增加了 151.89 万元。

图表 6 2014、2015 年越洋科技收入构成



数据来源：choice

公司产品远销海外市场，销售区域包括亚洲、北美洲、欧洲、南美洲等区域，主要的销售区域为亚洲、欧洲及北美洲。

2015 年亚洲区域收入同比下降 11.95%，在全部销售收入中比重降至 52.24%，主要原因是公司业务独立后，取消关联销售以及其他业务收入的下降。

北美洲区域销售额同比增长 1189.69%，主要是因为承接了母公司对美国 LINPHOS 客户的销售业务及新增对美国 Felis 客户的销售业务。

欧洲区域销售额同比增长 23.56%，公司对欧洲区域的销售一直比较稳定，2015 年公司加大开发客户力度，新增客户销往欧洲增长 370.97 万元，销往西班牙增长 136.85 万元。

● 稳固现有市场，发展液体化肥

公司战略目标为：以多聚磷酸的生产销售为基础，稳固现有市场，进一步开发用于改性沥青专用多聚磷酸和用于阻燃剂行业的多聚磷酸市场；发展以聚磷酸铵为载体的液体肥，配合现代农业进行研发、生产和销售。

公司正筹划进行化肥生产、销售、农化服务一体化项目，针对不同地区的土壤和农作物特点，科学配置各种专用液体肥料，并相应建立生产、销售、农化服务一体化体系。

图表 7 公司产能计划

	聚磷酸 (万吨)	聚磷酸铵 (万吨)	五氧化二磷 (万吨)	液体化肥 (万吨)
2015 年	10	15	2	—
2016 年	10	15	2	5
2017 年	10	15	2	10
2018 年	10	15	2	20

资料来源：公司年报

公司战略目标的实施路径：2016 年，将原多聚磷酸业务拓展 10%-20%，开

发国内外改性沥青及阻燃剂专用磷酸的市场；同时，将并购集团子公司越洋生物，开展配套现代农业的液体肥项目，预计完成 3-5 万吨的液体化肥销售。2017 年，扩建液体肥生产产能从原 5 万吨至 10 万吨，在全国部分省市设立农业销售服务公司，抢占全国液体肥 2% 的市场。2018 年，扩建液体肥生产产能从原 10 万吨至 20 万吨，在全国各省市设立农业销售服务公司，抢占全国液体肥 5% 的市场。

■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2016 年归属于上市公司股东的净利润为 0.37 亿元，每股收益为 0.13 元。

图表 8 越洋科技盈利预测

	2013A	2014A	2015A	2016E
营业收入(百万元)	58.21	111.08	156.44	258.13
净利润(百万元)	-0.46	4.34	23.42	37.44
净利润增长率	-	-1043.5%	439.6%	59.9%
毛利率	-	6.8%	22.6%	21.0%
净利率	-	3.9%	15.0%	14.5%
EPS(元)	-	-	-	0.13

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

北京梧桐理想资本管理有限公司

公司地址:北京市朝阳区东四环中路41号7层

电 话:010-85715117

传 真:010-85714717

电子邮件:wtlx@wtneeq.com

