

社长访谈



瑞穗证券股份有限公司
股票研究部高级分析师

吉田 笃先生

电化株式会社 代表取締役社長

今井 俊夫

【主持人】株式会社Sinc 冈部孝弘先生

今年的电化集团年度报告社长访谈，我们荣幸邀请到在瑞穗证券担任顶级分析师、活跃在第一线的吉田笃先生。吉田先生长期负责化学行业研究，深入观察了众多化学产品厂商的经营状况。在本次访谈中，吉田先生将以分析师的视角，与今井社长就电化集团经营的变迁、当前面临的挑战以及对未来的期望展开对话。

吉田笃先生简历

瑞穗证券股份有限公司 股票研究部高级分析师
1988年 加入和光证券
1996年 任职于和光经济研究所
2000年 新光证券企业调查部～合并后转入
瑞穗证券股票研究部
至今一直从事化学行业研究

1. “Mission 2030” 首年度回顾

冈部：电化集团去年启动了为期8年的经营计划“Mission 2030”，2023年度是这一计划的开局之年。今井社长，请您先回顾一下这个开局之年，谈谈您的评价。

今井：2023年度，我们公司发生了致命事故和质量方面的不当行为。作为一家化学品制造企业，这些事件让我们的经营根基受到了前所未有的挑战。面对这两起事件，我认为现在正是回归公司核心价值观“诚信”、“共鸣”和“挑战”的时候。

首先是“诚信”。诚信的本质就是信守承诺。我们公司和权益法适用的关联公司东洋苯乙烯株式会社在产品规格方面的有损信任的行为被曝光，让我们重新深刻认识到履行对客户承诺、恪守诚信的重要性。其次是“共鸣”。在青海工厂发生的重大事故中，我们未能保护好合作公司员工的安全。这让我们意识到，在同一个工作环境中，彼此守护安全、彼此“共情”，比什么都重要。

第三个是“挑战”。我们将这个词译为英文的“Initiative”，意味着主动担当、率先行动。对安全和质量负责，认真对待这些问题，就是在珍视“诚信”和“共鸣”的同时，不断“挑战”自我。

2023年度的这两起事件，让我们有机会重新审视并深化了对核心价值观的理解。

吉田：重大事故和质量问题确实可能危及企业的生存，绝对不容发生。一旦失去信任，要重建是非常困难的。希望电化能够彻底做好风险管理，将“安全第一”贯彻到底。但是，人为操作难免会有疏漏。关键在于持续努力将风险降到最低，同时当问题发生时，如何有效应对和恢复。这才是企业面临的真正考验。

今井：在质量问题上，我们采用了宽大处理制度（处罚减免制度），结果通过公司内部问卷调查发现了200多个问题。无论职位高低，我们都必须营造一个能够指出“这是违规行为”或“这很危险”的工作环境。为此，员工的心态和心理安全感至关重要，我们正在采取各种措施来改善这一点。

吉田：确实，在公司内建立一个沟通顺畅、能够坦诚指出问题的工作环境非常重要。

社长访谈

2. 化学行业的趋势和对电化的期待

冈部：2023年度对电化来说是艰难的一年，但从整个化学行业来看，由于石油化学制品的需求低迷和日益严格的环境法规，整体经营环境也很严峻。吉田先生作为长期关注化学行业的专家，您对近期行业动向有何看法？

吉田：有人说，日本材料产业的行业重组在玻璃、纸浆、钢铁等领域都在进行，但化学行业的重组却进展缓慢，缺乏危机感。然而，我认为化学行业的经营者对时代变革有着敏锐的“洞察力”他们能够适应时代变化并发挥自身价值，这一点让我感到很欣慰。

常言道“化学行业适应性强”。它的目标市场范围广泛，包括电子、汽车、生命科学等，这使得各公司能够发挥自身特色。只要经营者在选择发展方向时不出错，公司就能持续成长。诚然，近年来由于石油化学行业利润下降，化学行业的结构改革和业务组合变革成为热门话题，但这仅仅是近几年的事。我认为，化学行业未来仍将保持稳健发展。

今井：我们将具备专长、大趋势和可持续发展三要素的业务定位为“三星业务”，视为电化能“比其他任何人都更擅长的工作”，并集中资源发展这些业务。作为具体化业务组合变革的一步，我们首先在2022年10月决定退出水泥事业。今年，我们从最佳所有者原则的角度出发，将三家溶解乙炔相关公司转让给了高压气体工业。目前，我们通过“业务组合变革委员会”等平台继续深入探讨，相信今年会取得更多成果。

正如吉田先生所指出的，近期国内石化产品需求低迷，石油化学业务面临严峻挑战。在新冠疫情之前一直支撑公司经营的高分子综合方案部门，如今收益正在下降。在千叶石化联合体重组、新加坡壳牌退出石化等行业动向下，我们将继续评估如何发挥自身优势和特点，确定业务发展方向。

吉田：电化有着通过多元化经营实现业务互补、推动公司成长的历史。但目前四个业务部门中有两个陷入亏损状态，这是公司长期历史上少有的严峻经营局面。

2022年10月宣布退出水泥事业时，我原本认为由于副产品处理问题，这个决策会需要更长时间。电化具备解决这类棘手问题的能力，股市也对今井社长的决断力寄予厚望。

今井：关于水泥事业，接手方太平洋水泥同意接管副产品的处理。从最佳所有者的角度来看，这项业务的问题很明确，所以我们在决策时并没有犹豫。

真正难以决策的是如何同时进行亏损业务的退出和将经营资源转移到新业务上这两件事。新业务的起色可能会比预期的要慢，而且虽说现有业务正在亏损，但直接退出可能会导致公司走向衰落。因此，经营计划在“Mission 2030”中，我们明确提出要将资源集中在“ICT&Energy”、“Healthcare”和“Sustainable living”这三个重点领域。

3. 集中资源发展增长型产品

今井：在此，我想谈谈几个我对未来寄予厚望的新产品。

尤其是在“ICT&Energy”这一重点领域，自前期经营计划“DenkaValue-Up”以来，作为我们进行了战略性投资的成果，现在新产品层出不穷。

首先是具有低介电正切特性的有机绝缘材料“SNECTON”（LDM:Low Dielectric Macromonomer）。它主要用于高速通信电路板和各种层间材料。预计到2030年，年销售额将达到200亿日元，这是我们时隔多年推出的一款大型产品。虽然它属于电子/尖端产品部门，但实际上运用的是聚合物解决方案技术。这是一种将难以聚合的苯乙烯和乙烯进行配位聚合的树脂，充分体现了电化广泛的业务组合优势。



社长访谈

另外，我们也在全力推进“LCP薄膜（液晶聚合物薄膜）”的上市。这也是利用本公司的树脂薄膜成型技术开发的产品，我们期待它在高速通信柔性电路板领域有所突破。“TBM”这款产品也是一种能耐受300℃高温的临时固定材料，适用于功率半导体和新一代半导体封装生产过程中的高温处理工序。

另一方面，我们也在有潜力的现有业务中积极扩大产能。本公司长年生产的“氮化硅”，在xEV电机轴承方面的需求正在扩大。由于其优异的机械和电气特性，能确保电路板和轴承的高可靠性，我们已安排将其产能翻倍。为应对xEV和PHEV车载充电器需求的增长，我们在新加坡建立了新工厂，将“球状氧化铝”的产能提高到2018年度的约5倍。为满足5G和xEV的需求，我们将“散热片”的生产设备集中到涩川，使产能翻倍。当泰国合资公司（Denka SCGC Advanced Materials Co., Ltd）建成后，“乙炔炭黑”的年产能将增加11000吨，以满足车载锂电池和海上风电高压输电电缆需求的增长。



Denka SCGC Advanced Materials Co., Ltd

在“HealthCare”领域，我们去年将流感疫苗的产能翻倍，预计今年将为公司业绩带来实质性贡献。POCT（抗原检测工具）的产能扩建将于2025年3月完成，届时产能将增加2.5倍。

这些产能扩建项目预计将从2024财年开始为公司创造价值，而新产品预计将在2025年或2026年开始显现经济效益。当前，我们公司正面临半导体相关产品、氯丁橡胶以及石油化学产品这三大领域需求同时下滑的严峻挑战。不过，值得欣慰的是，半导体行业已经开始显现复苏迹象。从今年下半年开始，我们有信心公司将重回增长轨道，相信未来的业绩表现会给大家一个惊喜。

吉田：确实，发展策略可谓是多管齐下。日本的化学企业通常业务范围广泛，因此投资者和分析师常常

觉得难以准确把握公司的核心业务。不过，我还记得川端世辉前社长（社长任期：2006-2011年）曾亲切地称呼自己的公司为“咱家”。

当时，他将电化生产的医药品中，以高分子玻尿酸制剂为原料的关节功能改善剂称为“关爱老年人的产品”，将混凝土结构物修复系统称为“呵护建筑的技术”，并自豪地说：“咱家一家关爱社会的公司”。我认为，电化早在那时就已经能够准确把握时代脉搏，并将其商业模式“清晰地传达”给市场。在我看来，当前社会需求的关键词可以概括为生成式AI、环境与移动出行以及医疗保健。电化现在聚焦的三大领域——“ICT&Energy”、“Healthcare”和“Sustainable living”的发展方向，正好契合这些需求。对于今井社长刚才介绍新产品时所提到的“ICT&Energy”领域的增长性投资，我个人对它非常看好。而“Sustainable living”这一块看似亮点不多，但我深信它在应对粮食问题、自然灾害，以及有效利用和回收有限资源等方面，必将稳步发展，潜力巨大。另一方面，“Healthcare”领域则相对难以把握。诚然，我们都认识到感染病、体外诊断药物和癌症治疗药物等领域无疑是当前市场的热点，但电化在这一领域的技术特点、市场增长潜力以及满足社会需求的能力还不够清晰。我真诚希望贵公司能够对这一领域做更详细的阐述。我坚信，“Healthcare”领域是中长期增长的关键所在，同时也将会改变市场对电化事业战略的认知。

今井：关于“Healthcare”领域的增长性投资，我也会进行系统的梳理和说明。让我为您介绍几个我们寄予厚望的开发产品。首先是针对季节性流感的“REPLICON（下一代mRNA）疫苗”联合研究。其次，我们的同时多项目检测技术“intelliplex”也已经进入关键阶段。我们希望通过这项技术大幅缩短败血症病原菌及其药物耐药性的检测时间。我们将全力以赴，确保这个项目取得成功。另外，我们开发的“Delytact”是一种用于治疗此前一直缺乏有效治疗方法的恶性脑肿瘤的新药。作为一种抗癌病毒制剂，它是发达国家中第二个、日本国内首个获批的此类产品。虽然这是一个难度很高的项目，但我们希望能尽快取得突破性进展。

刚才您提到了“关爱人类的公司”这个概念，其实在“Sustainable living”领域，我们也有一些旨在环保方面造福社会的技术。比如，我们开发的碳酸化混合材料“LEAF”是负碳混凝土的关键材料，我们已经在绿色创新基金项目的支持下组建了相关联盟。另外，我们的混凝土特殊混合材料“Fastlong”主要用于混凝土管和U形管，它在减少碳排放和缩短制造流程方面都具有出色的环保特性。

此外，从2024年3月开始，我们的聚苯乙烯化学循环工厂已经投入运营。这个工厂将把以回收食品

社长访谈

包装为主的废弃容器（即后消费材料）作为原料，融入单体、聚苯乙烯、BOPS（双向拉伸）和食品容器成型的生产链中。这是一个非常有意义的项目，实现了单个工厂内苯乙烯产业链的“循环化”。我们正在与千叶县市原市合作，努力将这一理念付诸社会实践。如果整个社会都能参与到这个项目中来，我相信我们和所有参与者都能从中受益。这正是我们所说的“挑战”精神的体现。



化学循环工厂

吉田：聚苯乙烯的化学循环如果能不使用石油资源，那确实是理想的状态。企业虽然拥有技术，但如何回收后消费材料仍是一大挑战。单靠一家企业的力量是有限的。另外，我们还需要考虑成本效益的问题。要将这个项目发展成为一个社会性的运动，让地方政府和整个地区都参与进来，恐怕还需要国家的支持。

今井：对，说到“Sustainable living”，我最期待的其实是“甲烷制乙炔”技术。这是一种低碳乙炔制造技术。目前，在生产碳化物的过程中，每年要排放近40万吨的二氧化碳。我们的新技术可以解决这个问题，它通过等离子体分解甲烷来生产乙炔。这项技术最出色的地方在于，每生产4份乙炔就会产生1份氢气。我们不会简单地将氢气送入燃气轮机燃烧，而是要为它找到高附加值的用途，这样才能真正发挥这种生产方法的优势。通过这种方法，我们还可以生产大幅减少二氧化碳排放的环保型氯丁橡胶。我们计划首先在大牟田工厂建立一个试点工厂，对这项技术进行全面评估。

4. 投资计划的重新审视

冈部：在2024年5月的财报发布会上，电化宣布将八年投资现金流削减1000亿日元。吉田先生，您对此一决定有何看法？

吉田：我对此持积极态度。说实话，当初经营计划发布时提出的八年3600亿日元战略投资额度和1800亿日元研发投入，我觉得稍微有些高。这次的调整，包括严格筛选投资项目和重新审视投资时机的做法，我认为与整体经营计划是协调一致的。我特别关注的是SNECTON和乙炔炭黑在泰国新建生产基地的项目，以及“甲烷制乙炔”技术在大牟田工厂的引入和后续在青海工厂的推广等。



5. 最佳实践项目

冈部：您刚才解释了公司将在严格筛选的基础上，继续对有增长潜力的领域进行投资。

为了让公司重回“Mission 2030”经营计划描绘的增长轨道，您是否能谈谈目前正在推进的最佳实践项目？

今井：作为一家制造企业，我们一直都很注重降本增效。但是，如果还是同一批人用同样的思路，要取得比以往更大的成效并不容易。这次，我们引入了第三方的专业知识和基准对比，来学习最佳实践。我

社长访谈

们不只是关注一些特别的做法，更想掌握把看似平常的事情做到信手拈来的诀窍。

比如，我们发现2023财年的固定成本比2021财年这个最高盈利年度增加了150亿日元。如果我们不下决心大幅削减成本，就基本很难重返增长轨道。我们制定了明确的目标：今年要实现10亿日元的成本削减，明年50亿，后年100亿。而且，我们会将成本节省效果的10%回馈给员工。如果不这么做，我们就无法实现经营计划“Mission 2030”的目标。我将亲自带头，确保每一位员工都能掌握最佳实践，不断提升自己的技能。作为制造业的专家，我们要把目标定得更高，追求更大的成长。

6. 股价

吉田：将成本削减效果的10%回馈给员工，这种分享成果的做法确实很重要。我真心希望你们能实现超过100亿日元的成本削减。我对电化的这些举措抱有很大期待，但不得不说，股市对公司的估值目前（2024年6月）并不高，市净率大约只有0.6倍。考虑到过去5年的平均水平在1倍左右，现在的估值即使从长期来看也处于低位。

我的印象是，这不仅是因高性能橡胶/基础设施建设综合方案部门和高分子综合方案部门的盈利能力正在



下降，同时也受到了电子/尖端产品部门、生活创新部门这些成长领域的业绩不如预期的影响。此外，市场还在担心氯丁橡胶业务根本性改革可能会带来的一次性费用计提的影响。不过，这次电化在考虑了这些因素后，仍然预计2025财年以后现金流将有所改善，并宣布2024财年的每股派息预期维持在100日元。股市一般不喜欢分红减少风险，所以我认为这个公告会得到市场的积极回应。

今井：在经营计划“Mission 2030”中，我们的方针是保持50%的总回报率。去年实际达到了72%，今年预计是96%，大大超过了50%的目标。我们宣布维持每股100日元的派息，就是为了表明我们有信心从明年开始重返增长轨道。

吉田：我很认可50%的总回报率。不过，如果公司认为当前股价被低估，也可以考虑通过宣布回购股票来制造一些轰动效应，或者采用累进派息的方式，设定最低派息水平。如果不存在分红减少风险，考虑到目前4.7%的派息收益率相对较高，未来的结构改革很可能会成为推动股价上涨的契机。

今井：目前我们优先考虑的是维持派息，所以没有削减派息来进行股票回购的打算。不过，如果从明年开始我们能够解决当前面临的各项挑战，收益开始恢复，那么我们的选择空间也会随之增加。

7. 人力资本

冈部：吉田先生，作为分析师，您在评估人力资本管理时主要关注哪些方面呢？

吉田：虽然人力资本管理的效果不太容易直接反映在股价上，但我认为，对于公司的成长来说，员工的幸福感是最重要的。员工满意度低的公司是难以实现增长的。正因如此，我对电化致力于人财价值创造的做法抱有很大期待，也希望这能够转化为企业价值创造和持续增长。人力资本包含很多要素，比如加强人财培养、推进多元化、公平性和包容性（以下简称为DE&I）等。但对外部人士来说，很难具体了解公司在这些方面采取了哪些措施，又取得了什么样的成果。我建议公司在制定各项政策时，始终把员工放在首位，同时要不断检验这些措施是否真正提高了员工满意度。

今井：我希望能把电化打造成一个让员工能够切实感受到个人成长的公司。往更深的来说，我想把电化打造成让每一位员工都能感受到“公司真的有在重视我”的企业。我认为，只有公司和员工彼此理解、互相共鸣的企业，才能在合规和安全等方面做得更好。

那么，要如何切实感受到个人成长呢？首先，我们必须培养一种“主动学习”的文化。为此，我们设

社长访谈

定了一个KPI：到2030年度，将人均培训费用提高到2021年度的两倍。其次，为了认真考虑每个人的职业发展，公司还专门成立了职业规划委员会。目前主要针对高级管理层人员，未来会逐步扩展到部长、课长级别，以此培养未来的经营者，完善继任者计划。

在DE&I方面，我们为女性、外籍员工和社会人才的招聘设定了KPI。从今年6月起，我们还邀请了人财战略专家中田瑠美女士担任社外取缔役，以更有力地推进这项工作。此外，中田女士还将担任提名和薪酬等咨询委员会的委员长。

此外我还有一点想说的，我反省到过去管理层与员工之间的“交流”不够充分。从今年开始，我们启动了“全员大会”（总裁与员工的交流集会）。虽然我以前也定期访问工厂，但这种覆盖总部和所有事业所的形式还是首次。我们会注重双向交流，避免变成单向的信息传递。在这些会议中，我们以核心价值观（诚信、共鸣、挑战）为基础，讨论安全、质量、成本削减等话题。

8. 最后总结

冈部：最后，请您谈谈对正处于改革期的电化集团的期望和建议。

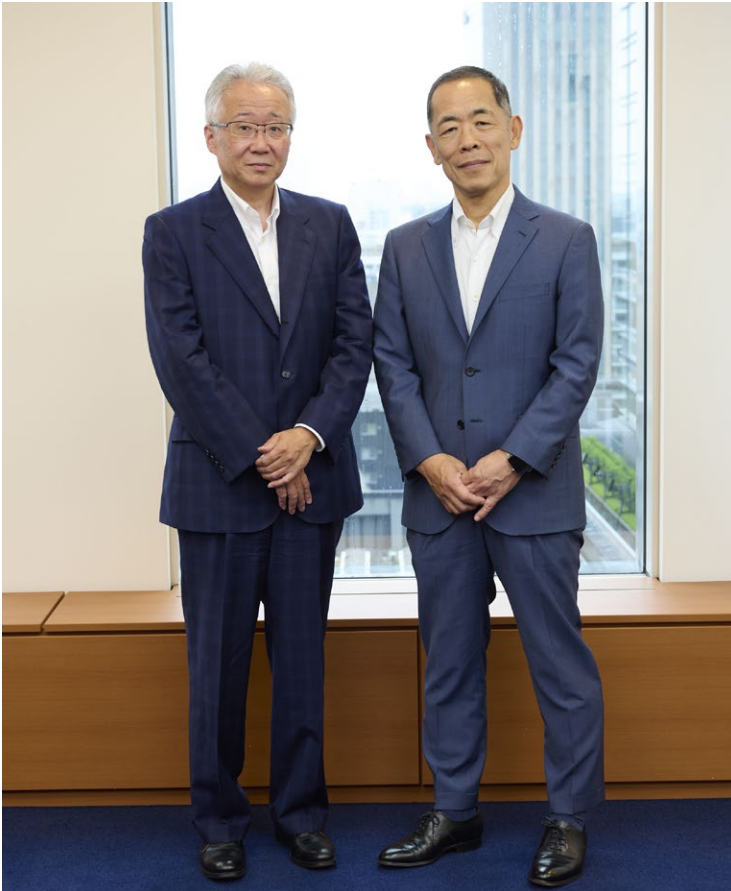
吉田：我想对电化的全体员工说的最重要的一点是：“请不要害怕变化”。

纵观电化的历史，公司一直能够随着时代的变迁调整业务组合，不断突破自我，实现增长。现在，我希望你们能将当前的危机转化为动力，重新将电化打造成为一家专业的化学品公司。在我看来，专业化学品公司应该是“盈利能力强”且“能持续稳定增长”的企业。要达到这个标准，首先要将亏损业务调整到与公司整体规模相匹配的合理水平。更重要的是要大力发展有潜力的业务。目前，电子/尖端产品部门以及生活创新部门的增长还不够快，我希望公司能够在这些领域投入更多资源，追求更高的增长。

我的基本建议是“不要一味追求规模”。过去化学产品厂商常有追求销售额至上的思维，但现在这种公司已逐渐消失，而且也不会得到市场的正面评价。如果持续推进业务组合的变革，坚持“最佳所有者”的理念，公司的规模可能会缩小，但有望成为一家能够稳定实现10%以上营业利润率和ROE的企业。对专业化学品公司来说，利润的绝对额和利润率才是关键。我希望你们能在细分市场中争取领先地位。

而这样的变革需要实力，也需要耐心。我衷心希望今井社长能够注意身体，坚持自己的信念，坚定地推进这一进程。

今井：非常感谢您给予我们这么明确的建议。为了将电化打造成一个能让世界变得更美好的专业团队，我们不会一味追求规模，而是会专注于我们比其他任何人都更擅长的工作“三星业务”。再次感谢您今天的宝贵时间和洞见。



日期：2024年6月21日 地点：电化株式会社总部