

# 多氟多 (002407.SZ)

## 公司快报

### 锂电电解质、电子化学品双轮驱动，拓展新能源电池

基础化工 | 氟化工III

投资评级

**买入-B(首次)**

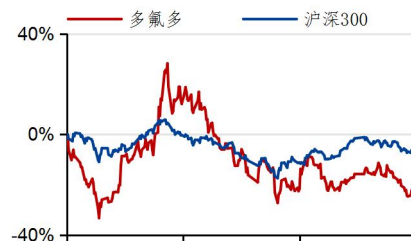
股价(2023-03-24)

33.75 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	25,853.30
流通市值(百万元)	23,086.19
总股本(百万股)	766.02
流通股本(百万股)	684.04
12个月价格区间	53.00/30.70

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.25	-3.66	-14.74
绝对收益	-10.12	1.53	-20.57

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.com

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号: S0910523020002  
 guhuahao@huajinsec.com

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.com

#### 相关报告

#### 投资要点

◆ **公司业绩符合预期:** 公司 2022 年实现营收 123.6 亿元, 同比+58.3%, 归母净利润 19.5 亿元, 同比+54.6%。销售毛利率 30.5%, 同比-1.53pct, 销售净利率 16.4%, 同比+0.19pct。2022Q4 公司实现营收 30.6 亿元, 同比+22.9%, 环比-6.3%, 归母净利润 2.19 亿元, 同比-58.1%, 环比-33.0%。销售毛利率 26.19%, 同比-14.98pct, 环比+4.08pct, 销售净利率 7.56%, 同比-13.27pct, 环比-3.03pct。

◆ **新材料板块扩产规划明确, 电子化学品有望打造第二增长点:** 公司新材料板块主要包括锂电材料(六氟磷酸锂和其它新型电解质)和电子化学品(电子级氢氟酸、电子级硅烷、其它电子级化学品)。新材料板块营收 78 亿元, 同比+92%, 毛利率 38.4%, 同比-12.4pct。

**锂电材料:** 在六氟磷酸锂方面, 2022 年底, 公司已经具备 5.5 万吨晶体六氟磷酸锂产能, 2022 年出货量约 2.6 万吨, 2023 年规划出货量达到 5 万吨, 2025 年六氟磷酸锂目标市场占有率 35%。客户覆盖国内主流电解液厂商, 包括新宙邦、国泰华荣等, 并出口韩国、日本等国家, 客户包括 Enchem, Soulbrain 等。双氟磺酰亚胺锂方面, 公司已具备千吨级别产能, 新建 1 万吨项目一期已经开工, 2023 年陆续投产。二氟磷酸锂方面, 公司拟通过非公开发行股票募资, 新建 1 万吨产能。

**电子化学品:** 公司是国内首批突破 UPSSS (Grade 5 级) 级别氢氟酸生产技术, 并具备相关生产线的企业, 现已通过台积电认证。公司具备 5 万吨电子氢氟酸产能, 其中半导体级别 1 万吨, 光伏级别 4 万吨。年产 3 万吨 Grade 5 级别氢氟酸, 和年产 3 万吨湿电子化学品项目已经全面开工, 年内陆续投产。规划 2025 年湿电子化学产能达到 30 万吨。电子特气方面, 子公司浙江中宁硅业, 采用四氯化硅还原法, 经过多级精馏得到电子级硅烷气体(纯度达 99.9999%), 应用于半导体芯片、TFT 液晶显示器等领域, 现具备年产 4000 吨产能。规划 2025 年干电子化学品产能达到 1 万吨。依托国内半导体的支持政策, 以及公司与半导体高端客户合作的契机, 电子化学品业务有望成为公司未来重点发展的方向。

◆ **锂电产能释放, 钠电已有产品下线:** 公司锂离子电池聚焦三大方向: 海外大储(方形电池)、动力电池(软包快充、大圆柱电池)、小储能(小软包电池和圆柱电池)。2022 年公司在南宁一期 5GWH 项目, 现已建成达产。目前焦作和南宁合计有效产能 8.5GWH。钠离子电池方面, 公司具备电池制造技术, 且正极、负极、电解液等材料可以实现部分自供。公司具备年产千吨级六氟磷酸钠的能力。钠离子电池已有产品下线, 正在进行客户装车试用。

◆ **传统铝用氟化盐业务起到基石作用:** 无水氟化铝、冰晶石能够作为助熔剂, 可以有效降低电解铝生产过程中电解质的熔化温度, 并提高导电率。不同于传统萤石法制备氟化铝, 公司采用磷肥副产物氟硅酸生产氟化铝, 相较于传统生产流程, 在节约



战略资源萤石、降低生产成本、拓宽低品位氟硅资源综合利用等方面具有优势。2022年，公司在铝用氟化盐业务方面，实现营收 17.59 亿元，毛利率 13.61%。无水氟化铝产能 33 万吨/年，产能利用率 50%。此板块作为传统业务，为公司提供较为稳定的现金流来源。

- ◆ **投资建议：**公司是深耕氟化工领域，新材料（电解质、电子化学品）业务产能有望快速释放，并拓展锂电池、钠电池业务。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 22.37、31.11 和 40.39 亿元，同比+14.8%、39.1%和 29.8%，当前股价对应 2023 年的 PE 为 12 倍，首次覆盖，给予“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**全球新能源车需求不及预期；产品产能释放不及预期；行业竞争加剧；上游原材料大幅涨价等因素。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,809	12,358	19,742	30,512	38,665
YoY(%)	83.9	58.3	59.8	54.5	26.7
净利润(百万元)	1,260	1,948	2,237	3,111	4,039
YoY(%)	2490.8	54.6	14.8	39.1	29.8
毛利率(%)	32.1	30.5	25.0	23.3	23.1
EPS(摊薄/元)	1.64	2.54	2.92	4.06	5.27
ROE(%)	21.7	25.3	23.6	26.0	26.2
P/E(倍)	20.5	13.3	11.5	8.3	6.4
P/B(倍)	5.1	4.0	3.1	2.4	1.8
净利率(%)	16.1	15.8	11.3	10.2	10.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5215	8723	11433	15343	19915	<b>营业收入</b>	7809	12358	19742	30512	38665
现金	1443	3684	3547	4796	6749	营业成本	5299	8586	14807	23406	29720
应收票据及应收账款	1041	1512	2359	3453	4280	营业税金及附加	43	73	113	178	224
预付账款	139	67	262	246	397	营业费用	37	67	99	140	162
存货	1650	1917	2784	3218	3858	管理费用	425	591	888	1281	1547
其他流动资产	943	1542	2482	3630	4630	研发费用	264	501	790	1220	1547
<b>非流动资产</b>	6591	9515	11690	14036	15234	财务费用	120	60	77	65	9
长期投资	57	31	31	31	31	资产减值损失	-227	-320	-474	-702	-851
固定资产	4282	6213	8864	11352	12742	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	645	425	404	382	361	投资净收益	2	101	103	103	103
其他非流动资产	1607	2845	2391	2271	2100	<b>营业利润</b>	1409	2262	2600	3624	4710
<b>资产总计</b>	11806	18238	23123	29379	35148	营业外收入	18	35	35	35	35
<b>流动负债</b>	5037	7191	10263	14052	16661	营业外支出	17	16	16	16	16
短期借款	936	459	459	459	459	<b>利润总额</b>	1411	2281	2619	3642	4729
应付票据及应付账款	2378	4746	7100	10905	12872	所得税	149	258	297	412	536
其他流动负债	1723	1986	2704	2688	3330	<b>税后利润</b>	1262	2023	2322	3230	4194
<b>非流动负债</b>	950	3053	3201	3377	3235	少数股东损益	2	75	86	119	155
长期借款	550	2216	2167	2048	1658	<b>归属母公司净利润</b>	1260	1948	2237	3111	4039
其他非流动负债	400	837	1034	1329	1577	EBITDA	1899	3024	3389	4688	5976
<b>负债合计</b>	5987	10244	13464	17429	19896						
少数股东权益	742	1504	1590	1709	1864	<b>主要财务比率</b>					
股本	766	766	1072	1072	1072	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	3186	2850	2543	2543	2543	<b>成长能力</b>					
留存收益	1358	3077	4852	7320	10524	营业收入(%)	83.9	58.3	59.8	54.5	26.7
归属母公司股东权益	5078	6489	8069	10241	13388	营业利润(%)	10952.8	60.5	14.9	39.4	30.0
<b>负债和股东权益</b>	11806	18238	23123	29379	35148	归属于母公司净利润(%)	2490.8	54.6	14.8	39.1	29.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.1	30.5	25.0	23.3	23.1
						净利率(%)	16.1	15.8	11.3	10.2	10.4
						ROE(%)	21.7	25.3	23.6	26.0	26.2
						ROIC(%)	19.2	20.5	20.0	22.8	24.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	50.7	56.2	58.2	59.3	56.6
						流动比率	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2
						速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2
						应收账款周转率	8.4	9.7	10.2	10.5	10.0
						应付账款周转率	2.7	2.4	2.5	2.6	2.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	20.5	13.3	11.5	8.3	6.4
						P/B	5.1	4.0	3.1	2.4	1.8
						EV/EBITDA	19.5	12.4	11.1	7.8	5.8

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1975	1753	3342	5242	5319
净利润	1262	2023	2322	3230	4194
折旧摊销	438	679	714	1011	1276
财务费用	120	60	77	65	9
投资损失	-2	-101	-103	-103	-103
营运资金变动	-17	-1309	319	1042	-53
其他经营现金流	174	401	14	-4	-4
<b>投资活动现金流</b>	-1258	-2480	-2859	-3270	-2387
<b>筹资活动现金流</b>	-546	1998	-620	-723	-979
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.64	2.54	2.92	4.06	5.27
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	2.29	4.36	6.84	6.94
每股净资产(最新摊薄)	6.63	8.47	10.79	14.01	18.44

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)