

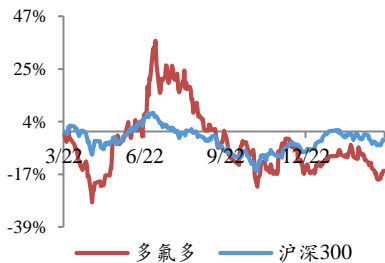
## 年度业绩创新高，新材料平台公司逐步成型

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-25

收盘价(元)	33.75
近12个月最高/最低(元)	54.95/28.58
总股本(百万股)	766
流通股本(百万股)	684
流通股比例(%)	89.30
总市值(亿元)	259
流通市值(亿元)	231

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天文

执业证书号：S0010122070031

电话：18811321533

邮箱：liutw@hazq.com

### 相关报告

1. 2022年业绩符合预期，新项目投产  
稳固公司利润 2023-01-30

2. 三季度业绩承压，静待新产品、  
新产能释放 2022-10-30

3. 业绩同比大幅增长，加速打造新材  
料平台 2022-08-11

### 主要观点：

#### ● 事件描述

3月22日晚间，公司发布2022年报。2022年公司实现营业收入123.58亿元，同比增长58.47%。实现归母净利润19.48亿元，同比增长54.64%，实现扣非归母净利润18.23亿元，同比增长47.54%。

#### ● 2022年业绩基本符合预期，看好公司LiPF<sub>6</sub>长期市占率提升的逻辑

2022年公司实现营业收入123.58亿元，同比增长58.47%。实现归母净利润19.48亿元，同比增长54.64%，实现扣非归母净利润18.23亿元，同比增长47.54%，全年盈利增速较快。一方面，受益于全球新能源汽车及电子化学品行业需求持续增长，公司紧抓发展机遇，不断扩大新材料产品的产能投放，销量同比大幅增长。另一方面，公司积极应对国内疫情及原材料价格持续上涨带来的不利影响，凭借技术创新和成本管控优势，整体盈利能力进一步提升。单季度来看，2022年第四季度，公司实现归母净利润2.19亿元，同比降低58.13%，环比降低33.03%；实现扣非归母净利润2.19亿元，同比降低57.72%，环比降低0.90%。公司四季度归母净利润环比降低，一方面是原材料碳酸锂涨价压缩了利润，另一方面是由于六氟磷酸锂行业整体竞争格局激烈导致了产品价格的下降。我们认为，短期来看，六氟磷酸锂行业的整体盈利能力主要取决于原材料碳酸锂的价格走势；中长期来看，六氟磷酸锂行业的盈利能力将逐步分化，龙头公司凭借规模化优势、自身工艺和成本的优化有望逐步提升市占率和盈利能力，未来行业集中度或进一步提升。

#### ● 钠离子电池批量成品下线，放量在即

钠元素具有资源丰富、分布广泛、成本低廉、安全性好等优势，在锂资源短缺、价格高企以及储能需求旺盛的行业背景下，推动新型高效的钠离子电池快速发展并与锂离子电池形成互补，正逐渐成为业界的共识。多氟多在投资者互动平台中透露，公司的钠离子电池已有批量成品下线，正在进行各类检测，同时也在推进多家车厂的车载测试，未来将根据市场需求制定生产计划。在钠离子电池领域，公司具备深耕行业多年，具备较多的技术储备和实践经验。同时，公司具备生产钠离子电池的核心材料优势，如公司具备六氟磷酸钠年产千吨的生产能力并且拥有从六氟磷酸锂产线快速切换六氟磷酸钠产线的工程技术，可适时根据市场的需求情况进行产能调整。除了电解液溶质自供之外，公司正极、负极等材料也可实现部分自供，一体化优势显著。未来随着钠离子电池的技术持续优化，生产成本有望进一步降低，叠加公司的原材料自供优势，公司的钠离子电池产业化进度将不断加速，竞争优势将不断扩大，为公司业绩带来新的增长点。

#### ● 定增项目获批，含氟锂盐品类日益丰富，新产能释有望增厚公司利润

公司定增项目主要包括年产 8 万吨六氟磷酸锂、1 万吨双氟磺酰亚胺锂及 1 万吨二氟磷酸锂，项目计划分三期建设，其中一期项目将新增 2.5 万吨六氟磷酸锂、0.3 万吨双氟磺酰亚胺锂和 0.3 万吨二氟磷酸锂，有望于 2023 年建成投产。本项目六氟磷酸锂生产线采用自主研发的“氟化氢-碳酸锂-三氯化磷法”生产技术，双氟磺酰亚胺锂和二氟磷酸锂拟采用自主研发的制备工艺并将科技成果转化为生产技术，满足市场单体比能量超过 400 瓦时/公斤锂离子电池所需的匹配材料需求。目前，公司定增项目已经审批通过，新产能的逐步建成投产有望增厚公司利润，含氟锂盐品类的日益丰富也将增强公司产品的市场竞争力。

#### ● 参与投资设立新材料基金，依托产业资源稳固行业领先地位

根据公司 2022.12.14 公告，公司拟出资 6 亿元参与投资由天津梧桐投资管理合伙企业、国家制造业转型升级基金股份有限公司、南宁产业高质量发展一期母基金合伙企业（有限合伙）、枣阳汉江光武新动能产业基金合伙企业（有限合伙）作为有限合伙人的梧桐树（南宁）氟基新材料转型升级基金合伙企业（有限合伙），其中公司股权占比 30%。公司通过参与投资基金，依托投资基金普通合伙人的专业投资能力和经验，将有效降低公司投资风险，助力公司实现外延式扩张，积极把握行业发展中的良好机会，进一步拓宽公司的投资渠道，增加投资收益，提升公司综合竞争能力及未来持续盈利能力。

#### ● 投资建议

公司作为国内晶体六氟磷酸锂行业龙头，一体化、规模化和技术革新将为公司带来显著的成本优势，未来公司市占率有望进一步提升。同时，由于公司各类新型电解质锂盐、电子化学品和钠电池的快速放量，公司收入有望维持增长态势。但是，考虑到六氟磷酸锂价格从高位逐步回归至合理价位，我们调整公司业绩预期，预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 162.59、213.40、270.83 亿元（2023、2024 年前值为 239.00、315.06 亿元），实现归母净利润 20.59、25.54、30.70 亿元（2023、2024 年前值为 29.86、37.67 亿元），对应 PE 分别为 13、10、8 倍。维持公司“买入”评级。

#### ● 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高；
- (2) 客户验证进度不及预期；
- (3) 产能释放进度不及预期；
- (4) 下游需求不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12358	16259	21340	27083
收入同比 (%)	58.3%	31.6%	31.2%	26.9%
归属母公司净利润	1948	2059	2554	3070
净利润同比 (%)	54.6%	5.7%	24.0%	20.2%
毛利率 (%)	30.5%	22.8%	21.8%	19.8%
ROE (%)	30.0%	24.1%	13.1%	13.6%
每股收益 (元)	2.54	2.69	3.33	4.01
P/E	13.12	12.55	10.12	8.42
P/B	3.93	3.02	1.32	1.14
EV/EBITDA	8.48	7.75	3.82	3.04

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 正文目录

1 全年业绩创新高，盈利能力维持高位 .....	6
2 新材料业务高速增长，“溶质+电子化学品”双轮驱动 .....	8
2.1 新材料板块：多业务同步发展，盈利能力强 .....	8
2.1.1 六氟磷酸锂板块 .....	9
2.1.2 电子化学品板块 .....	12
2.2 锂电池板块：产能持续扩张，收入加速增长 .....	15
2.3 铝用氟化盐板块：行业龙头地位稳固 .....	16
3 增量业务丰富，新型锂盐+钠电池放量在即 .....	17
3.1 定增项目获批，新型含氟锂盐产能释放增厚公司利润 .....	17
3.2 钠离子电池批量成品下线，放量在即 .....	18
3.3 参与投资设立新材料基金，稳固行业领先地位 .....	18
4 一体化布局优势凸显，加速技术革新构建宽广护城河 .....	19
4.1 布局锂电池完整产业链，一体化协同优势凸显 .....	19
4.2 技术革新加速，研发投入持续增加 .....	19
4.3 产品质量广受认可，客户基础优质 .....	20
5 投资建议 .....	21
风险提示 .....	21
财务报表与盈利预测 .....	22

## 图表目录

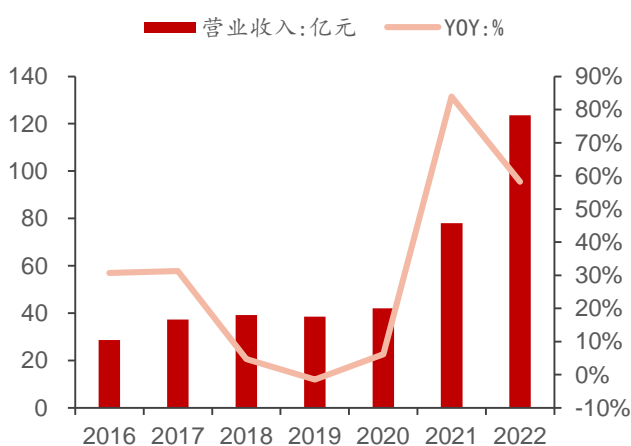
图表 1 2016-2022 公司营业收入 (亿元)	6
图表 2 2016-2022 公司毛利润 (亿元)	6
图表 3 2016-2022 公司归母净利润 (亿元)	7
图表 4 2016-2022 公司扣非归母净利润 (亿元)	7
图表 5 2016-2022 公司期间费用 (亿元)	7
图表 6 2016-2022 公司销售毛利率与销售净利率 (%)	7
图表 7 2016-2022 公司资产负债率 (%)	7
图表 8 2016-2022 公司加权 ROE (%)	7
图表 9 公司营收构成 (亿元)	8
图表 10 公司新材料板块营收年度变化情况 (亿元)	9
图表 11 公司新材料板块毛利年度变化情况 (%)	9
图表 12 2017-2022 年锂电池电解液出货量 (吨)	9
图表 13 2017-2022 年锂电池溶质表观消费量 (吨)	9
图表 14 六氟磷酸锂价格 (万元/吨)	10
图表 15 国内六氟磷酸锂企业 2023 年产能统计 (吨)	11
图表 16 各企业六氟磷酸锂单吨投资对比	11
图表 17 不同原材料价格下多氟多 6F 吨成本	11
图表 18 六氟磷酸锂行业成本 (元/吨)	12
图表 19 六氟磷酸锂行业毛利 (元/吨)	12
图表 20 公司主要电子化学品用途	12
图表 21 我国集成电路用湿电子化学品市场规模 (亿元)	13
图表 22 我国面板用湿电子化学品市场规模 (亿元)	13
图表 23 我国三大行业湿电子化学品需求 (万吨)	13
图表 24 公司电子级氢氟酸产能统计 (万吨)	14
图表 25 除氢氟酸外公司湿电子化学品产能统计 (万吨)	14
图表 26 公司锂电池产能规划 (GWh)	15
图表 27 公司锂电池板块营收年度变化情况 (亿元)	16
图表 28 公司锂电池板块毛利率年度变化情况 (%)	16
图表 29 公司铝用氟化盐板块营收年度变化情况 (亿元)	17
图表 30 公司铝用氟化盐块毛利率年度变化情况 (%)	17
图表 31 铝用氟化盐产销量 (万吨)	17
图表 32 公司铝用氟化盐库存量 (万吨)	17
图表 33 多氟多双氟磷酸亚胺锂布局情况	18
图表 34 多氟多新型锂盐布局情况	18
图表 35 公司主要产品技术研发情况	19

## 1 全年业绩创新高，盈利能力维持高位

3月22日，多氟多发布2022年年报。据公告，2022年公司共实现营收123.58亿元，同比增加58.47%；实现毛利37.72亿元，同比增加50.93%；实现归母净利润19.48亿元，同比增加54.64%；整体销售毛利率30.52%，同比略降1.52个百分点；整体销售净利率为16.37%，同比略增0.18个百分点；四项费用率为9.87%，同比下降0.95个百分点。分开来看，销售费用率、管理费用率（含研发费用）、财务费用率分别为0.54%、8.84%、0.49%，其中研发费用率为4.05%，表明公司一直注重研发投入，提高技术壁垒。经营活动现金流净额为17.53亿元，处于历史高位，公司现金流充足。购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金为25.74亿元，同比增长111.51%。2022年末公司资产负债率已降至56.17%，同比下降5.46个百分点，资产负债率稳中有降，公司经营能力、运营能力提升，利于公司长足发展。2022年经营业绩增加的主要原因为在新能源行业需求持续增长的影响下，公司抢抓机遇，克服原材料价格持续上涨等带来的不利影响，不断扩大新材料产能投放，销量大幅增长，收入和盈利能力进一步提升。

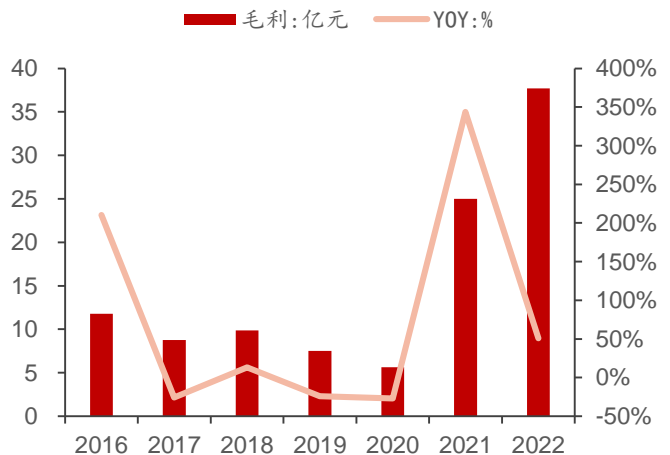
2022年Q1-Q4公司分别实现归母净利润7.32、6.71、3.26及2.19亿元，同比增长685.06%、212.38%、-23.95%及-58.13%，Q2-Q4分别环比增长-8.42%、-51.30%、-33.03%。公司三、四季度归母净利润环比降低，一方面是原材料碳酸锂涨价压缩了利润，另一方面是由于六氟磷酸锂行业整体竞争格局激烈导致了产品价格的下降。我们认为，短期来看，六氟磷酸锂行业的整体盈利能力主要取决于原材料碳酸锂的价格走势；中长期来看，六氟磷酸锂行业的盈利能力将逐步分化，龙头公司凭借规模化优势、自身工艺和成本的优化有望逐步提升市占率和盈利能力，未来行业集中度或进一步提升。

图表 1 2016-2022 公司营业收入 (亿元)



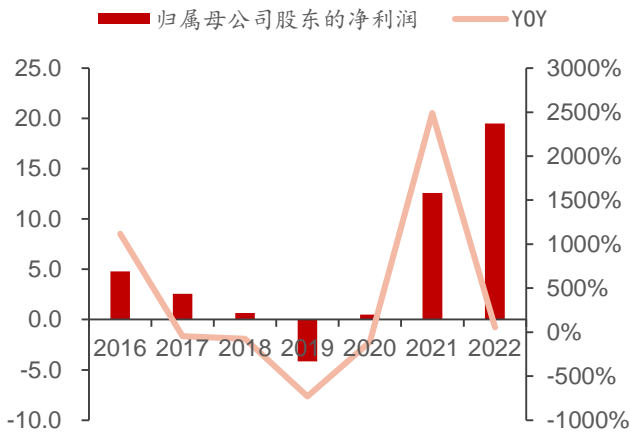
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 2 2016-2022 公司毛利润 (亿元)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 3 2016-2022 公司归母净利润 (亿元)



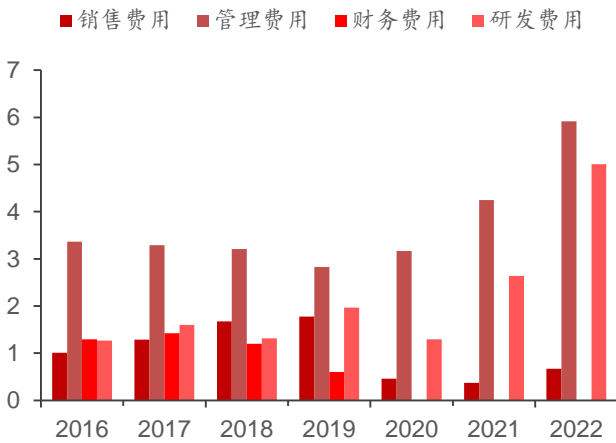
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 4 2016-2022 公司扣非归母净利润 (亿元)



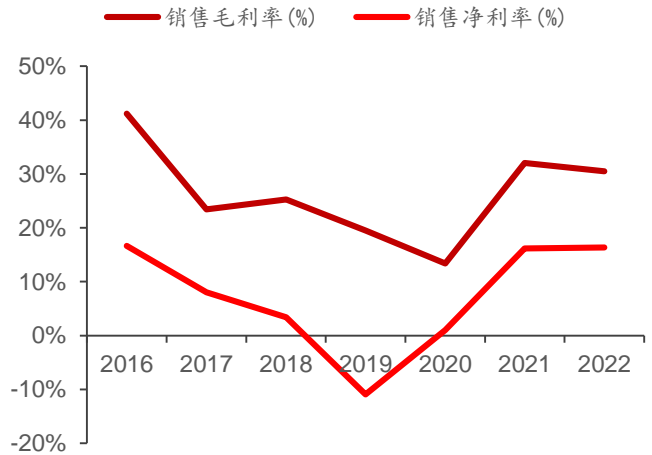
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 2016-2022 公司期间费用 (亿元)



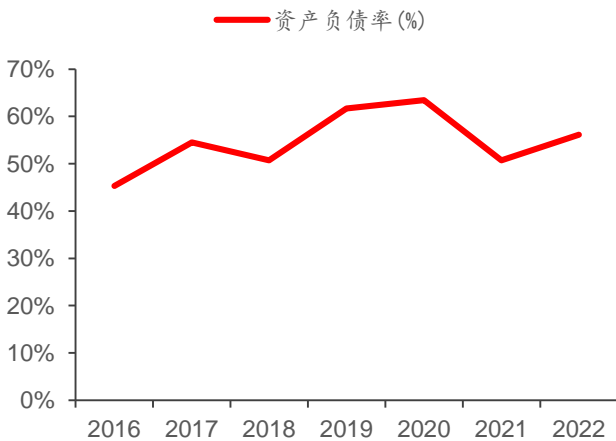
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 6 2016-2022 公司销售毛利率与销售净利率 (%)



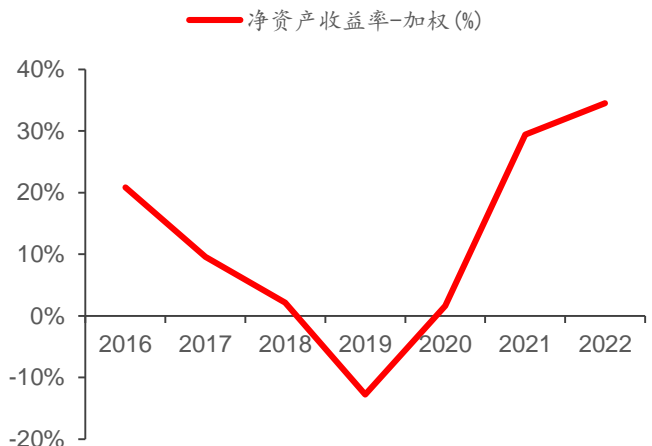
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 7 2016-2022 公司资产负债率 (%)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 8 2016-2022 公司加权 ROE (%)

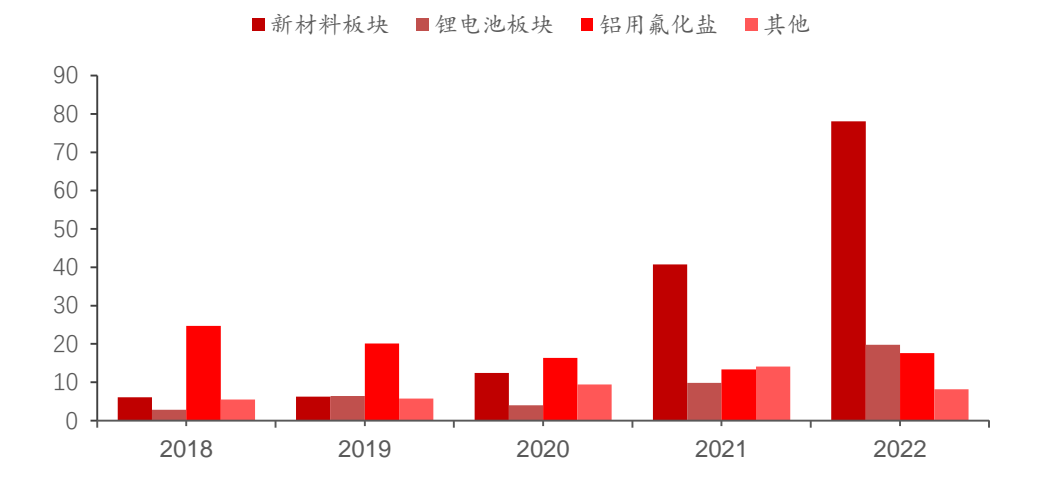


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

## 2 新材料业务高速增长，“溶质+电子化学品”双轮驱动

从收入占比来看，新材料业务是公司业绩的主要来源。公司主营业务包括新材料、锂电池和铝用氟化盐，其中新材料板块为公司第一大业务，2022年新材料板块营收达78.07亿元，营收占比为63.17%，是公司业绩贡献的主要来源。2022年锂电池板块营收达19.80亿元，营收占比为16.02%，是公司第二大收入来源，未来有望持续发力。2022年公司铝用氟化盐板块收入为17.59亿元，营收占比14.24%。

图表9 公司营收构成（亿元）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

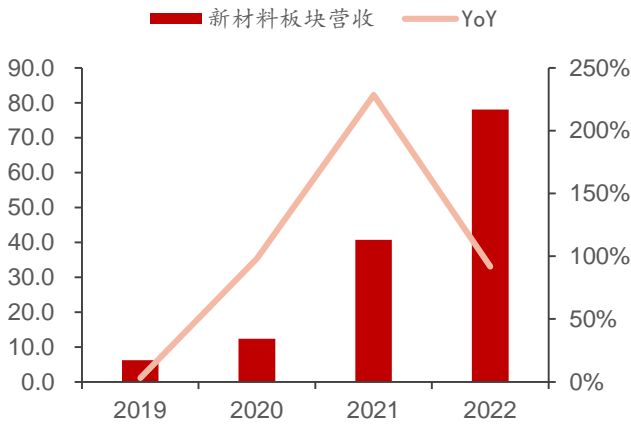
### 2.1 新材料板块：多业务同步发展，盈利能力强

**公司业务重心转移，重点布局新材料板块。**近几年，随着新能源汽车行业 and 半导体行业的快速发展，相关材料需求持续增长。公司紧跟行业变化，抓住变革机会，成功实现从氟化工到新材料领域的转型，目前已经形成了包括六氟磷酸锂、新型电解液溶质和湿电子化学品在内的新材料产品矩阵，为公司实现高质量发展和业绩腾飞奠定了坚实基础。

2022年，新材料板块实现营收78.07亿元，同比上升91.85%；实现毛利率38.36%，同比下降12.42个百分点。与去年同期相比，公司今年的新材料板块业务收入体量大幅增加，主要因为主要产品由传统氟化盐逐步转型为新材料，产品产量提升，但由于该板块主要产品六氟磷酸锂价格2022年发生波动，持续回落，导致单吨盈利能力出现一定程度下滑，毛利率有所下降。

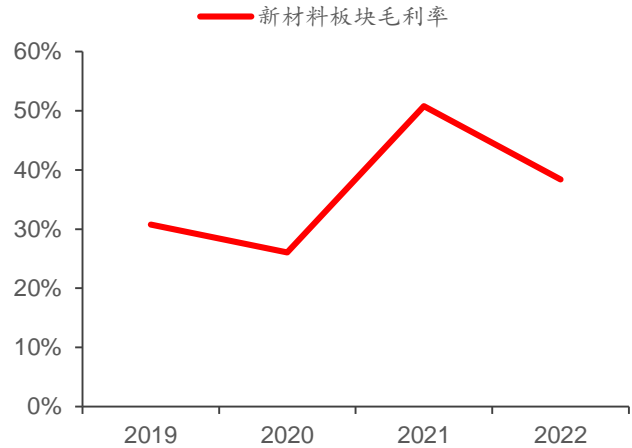


图表 10 公司新材料板块营收年度变化情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 11 公司新材料板块毛利年度变化情况 (%)

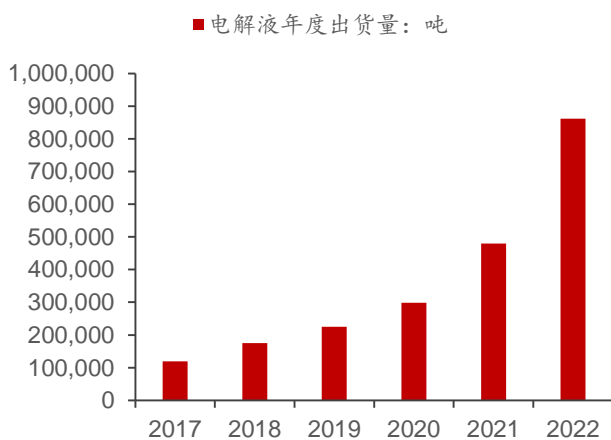


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

### 2.1.1 六氟磷酸锂板块

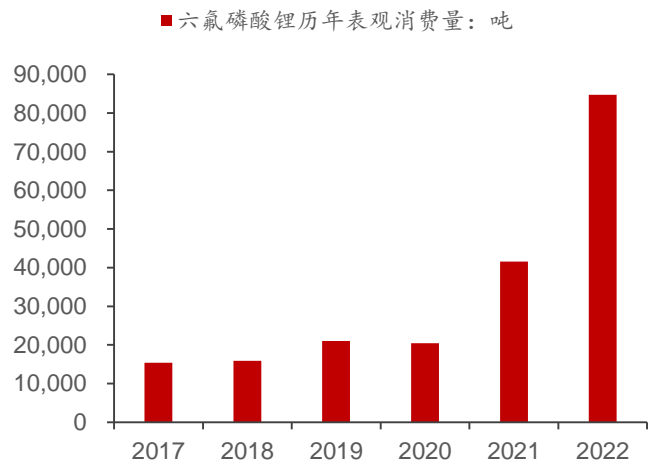
新能源行业发展迅速, 带动锂电池电解液和电解液溶质需求快速增长。在“碳达峰、碳中和”目标下, 国家大力倡导使用绿色能源, 新能源行业因此快速发展。电解液作为锂电池的四大关键材料之一, 行业同样维持高景气。根据百川盈孚的数据, 2017年-2022年我国电解液出货量持续上涨, 5年复合增速高达48.54%。电解液主要由溶质、溶剂和各项添加剂组成, 其中溶质是电极液最为关键的部分, 直接决定了电解液的性能。六氟磷酸锂是目前应用最广的电解液溶质, 电解液的需求直接带动六氟磷酸锂的需求。在电解液需求高位下, 六氟磷酸锂需求量保持高速增长。2022年我国六氟磷酸锂全年消费量达8.47万吨, 同比增长103.77%, 随着“碳达峰”“碳中和”目标年限逐渐接近, 锂电池在人们生活中的重要性将快速上升, 将持续带动锂电池电解液及电解液溶质的需求增长。

图表 12 2017-2022 年锂电池电解液出货量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

图表 13 2017-2022 年锂电池溶质表观消费量 (吨)

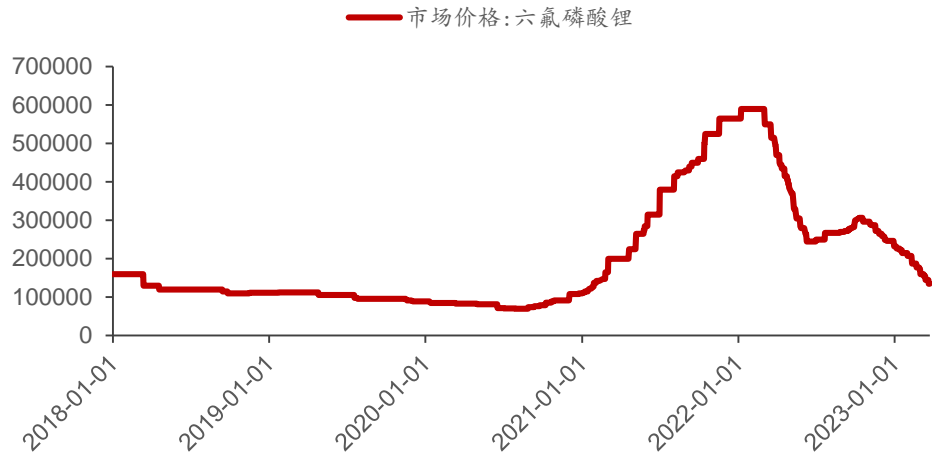


资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

六氟磷酸锂价格持续回调, 行业进入成本管控时代。根据 iFinD 数据, 截止至

2023.3.21, 电池级碳酸锂市场均价为 29 万元/吨, 较今年年初 51 万元/吨降低 43.14%。碳酸锂价格持续回调下, 六氟磷酸锂成本支撑减弱, 叠加行业新增产能陆续进入投产期, 六氟磷酸锂价格回调趋势明显。根据 iFinD 数据, 截止至 2023.3.21, 六氟磷酸锂市场均价为 13.5 万元/吨, 较今年年初 23.3 万元/吨降低 41.94%。我们认为, 随着行业新增产能的陆续释放, 六氟磷酸锂行业正在逐步进入成本管控时代, 拥有较强成本管控能力的龙头企业有望在激烈的竞争中脱颖而出, 以价补量稳定公司利润。

**图表 14 六氟磷酸锂价格 (万元/吨)**

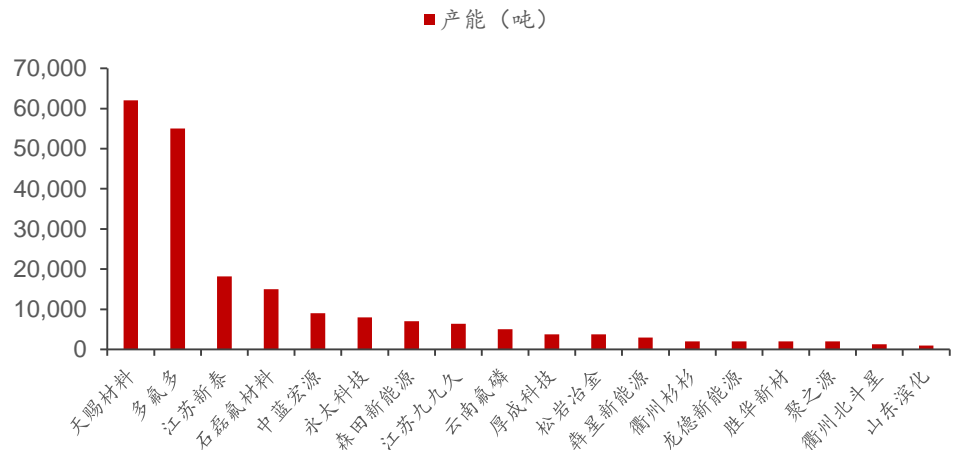


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

多氟多深耕六氟磷酸锂行业多年, 行业龙头公司地位稳固。多年的技术储备和经验积累使得公司在六氟磷酸锂行业具备较大的竞争优势, 具体如下:

**优势一: 从产能端来看, 公司有效产能全国第二, 规模化优势显著。**公司 2023 年拥有晶体六氟磷酸锂年产能 5.5 万吨, 产能规模和出货量全国领先行业。产能第一的天赐材料六氟磷酸锂基本以自用为主, 因此多氟多六氟磷酸锂出货量实质上为行业第一。根据公司发布的公告数据统计, 至 2024 年, 公司目前正在规划或者建设的六氟磷酸锂产能达 10 万吨, 这部分产能均会在 2024 年底之前陆续投产, 届时公司六氟磷酸锂产能将达到 15.5 万吨, 大产能造就的规模化优势也有助于公司综合成本的降低, 提升产品市场竞争力, 巩固公司的行业龙头地位。

图表 15 国内六氟磷酸锂企业 2023 年产能统计 (吨)



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

**优势二：公司技术领先市场，单吨投资额处于行业较低水平。**根据相关环评报告公布的六氟磷酸锂投资额，通过对比发现，多氟多六氟磷酸锂单吨投资额仅为 5 万元，显著低于同行业其他公司，这主要得益于公司在六氟磷酸锂行业多年的技术储备和经验积累。未来随着公司的技术进步，公司六氟磷酸锂单吨投资额有望进一步降低（第四代技术单吨投资额有望降到 1.8 万元，第五代技术单吨投资额有望降到 1 万元），进而为公司带来更加显著的成本优势。

图表 16 各企业六氟磷酸锂单吨投资对比

公司	投资额	预计产能	生产产品	单吨投资
多氟多	10 亿元	2 万吨	高纯晶体六氟磷酸锂	5 万/吨
联宏荣科技	1.5 亿元	1000 吨	六氟磷酸锂	15 万/吨
磷化新能源	9.9 亿元	1 万吨	六氟磷酸锂	9.9 万/吨
天际新能源	30 亿元	3 万吨	六氟磷酸锂	10 万/吨

资料来源：各公司环评公告，华安证券研究所

**优势三：技术优势和规模化优势为公司带来显著的成本优势。**由于多氟多采用一体化连续循环生产的双釜法使得单吨投资额显著降低，叠加氢氟酸自供以及规模效应带来的降本优势，因此其六氟磷酸锂成本显著低于行业平均水平。根据我们的模型测算，在碳酸锂价格 30 万元/吨的时候，多氟多单吨六氟磷酸锂成本为约为 11.63 万元，显著低于当前行业平均成本 14 万元/吨，因此公司产品具备更高的盈利能力。

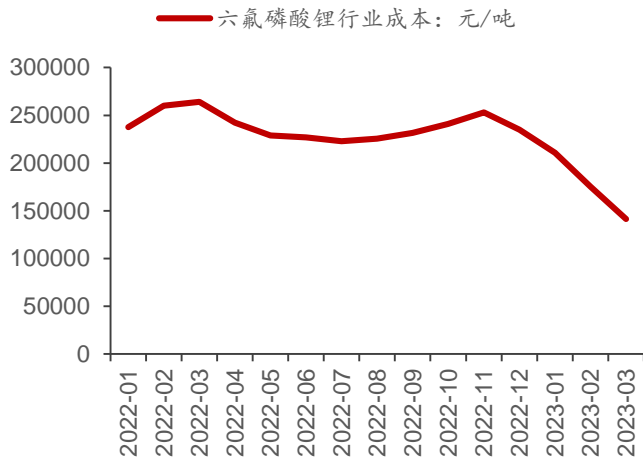
图表 17 不同原材料价格下多氟多 6F 吨成本

原材料	单耗(吨/吨)	价格及成本 (万元/吨)			
		10	20	30	40
99.9%碳酸锂	0.25	10	20	30	40
无水氢氟酸	0.84	0.81	0.81	0.81	0.81
三氯化磷	0.97	1.07	1.07	1.07	1.07
99%液氯	0.50	0.14	0.14	0.14	0.14

副产品:					
氯化钙	1.96	0.12	0.12	0.12	0.12
40%氢氟酸	0.01	0.4	0.4	0.4	0.4
原材料成本		4.01	6.54	9.01	11.47
水电人工等其他		2.30	2.30	2.30	2.30
折旧		0.33	0.33	0.33	0.33
成本合计		6.64	9.17	11.63	14.10

资料来源：华安证券研究所整理

图表 18 六氟磷酸锂行业成本 (元/吨)



图表 19 六氟磷酸锂行业毛利 (元/吨)



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

### 2.1.2 电子化学品板块

公司加码布局电子化学品，产品矩阵日益丰富。湿电子化学品方面，公司目前已经形成了以电子级氢氟酸为核心，电子级硫酸、电子级盐酸、电子级硝酸、电子级氨水和电子级 BOE 为补充的产品矩阵。干电子化学品方面，多氟多以子公司中宁硅业为载体，成功实现了高纯电子级硅烷的量产，并沿着电子级硅烷不断拓展，实现了四氟化硅、电子级乙硅烷、纳米硅晶体的技术突破。随着公司技术的不断突破，产品矩阵的日益丰富，未来电子化学品有望成为拉动公司业绩的新增长极。

图表 20 公司主要电子化学品用途

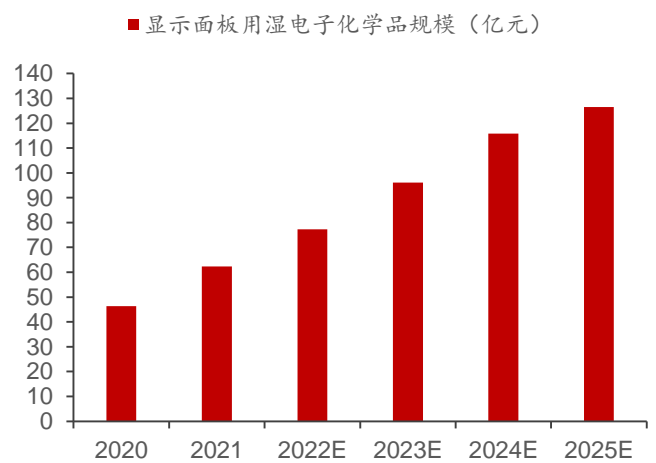
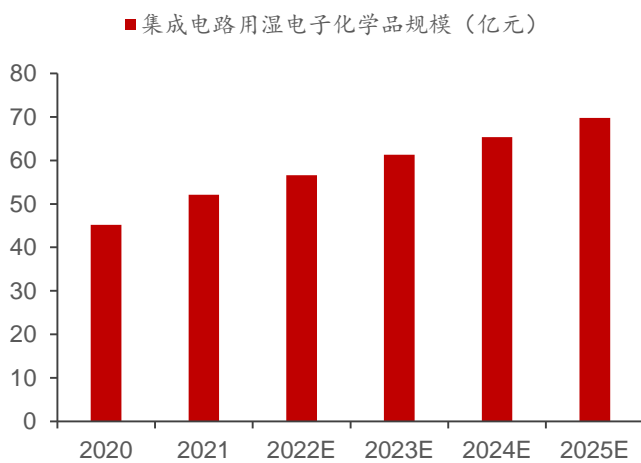
产品	工艺	种类	用途
电子级氢氟酸	多级精馏、二次换热、微过滤等工艺	半导体级氢氟酸	集成电路、液晶显示、半导体领域
		光伏级氢氟酸	光伏太阳能电池领域，用于表面清洗、去除氧化物，是相关产品制作过程中应用最多的电子化学品之一
电子级硅烷	采用四氟化硅还原法制得硅烷及四氟铝酸钠，经低温精馏后得到电子级硅烷	电子级	用于半导体、液晶显示、光伏行业及镀膜玻璃等领域，是化学气相沉积 (CVD) 的硅原料来源

资料来源：公司公告，华安证券研究所

我国湿电子化学品需求量快速增长，市场规模已超百亿。从市场需求的角度来看，受益于我国集成电路、显示面板和光伏行业的快速扩张和持续的产能转移，我国湿电子化学品需求量快速增长。根据中国电子材料行业协会的数据显示，2021年我国湿电子化学品需求总计达 213.52 万吨，环比 2020 年增长 36.58%，并且未来将持续保持高增长态势，至 2025 年，我国湿电子化学品需求总量将增加至 369.56 万吨。从市场规模的角度来看，2021 年我国集成电路行业湿电子化学品市场规模为 52.1 亿元，环比 2020 年增长 15.27%，预计到 2025 年将增长至 69.8 亿元；我国显示面板行业湿电子化学品市场规模为 62.3 亿元，环比 2020 年增长 34.56%，预计到 2025 年将增长至 126.5 亿元。

图表 21 我国集成电路用湿电子化学品市场规模 (亿元)

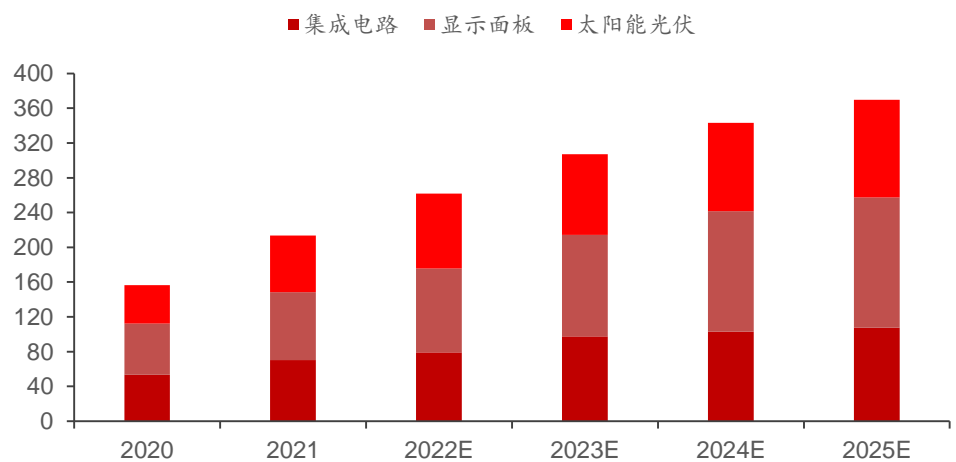
图表 22 我国面板用湿电子化学品市场规模 (亿元)



资料来源：中国电子材料行业协会，华安证券研究所

资料来源：中国电子材料行业协会，华安证券研究所

图表 23 我国三大行业湿电子化学品需求 (万吨)



资料来源：中国电子材料行业协会，华安证券研究所

公司电子级氢氟酸突破至 UPSSS (G5) 级，进入台积电供应链彰显技术实力。依据金属杂质含量和液体中颗粒数目，电子级氢氟酸也可分为 5 个级别，其中可用于半导体集成电路的为 UPSS(G4)级以上，12 寸晶圆要求 UPSSS(G5)级以上。公

公司已突破 UPSSS 级氢氟酸生产技术并具备相关生产线，目前公司拥有氢氟酸相关发明专利 4 项，实用新型专利 3 项，其中“新一代信息技术产业用超净高纯电子级氢氟酸关键技术开发及产业化”项目荣获河南省科技进步二等奖。公司现具备年产 5 万吨电子级氢氟酸的产能，其中半导体级 1 万吨，并且已经实现批量出口。未来公司打算将产能扩张至 20 万吨，其中半导体级 10 万吨，进一步抢占国内高端电子级氢氟酸市场。产品顺利通过台积电验证，技术优势和成本优势凸显。公司于 2022.5.19 发布公告称公司顺利通过台积电验证，正式进入台积电合格供应商体系，并开始向台积电（南京）有限公司批量交付高纯电子化学品材料。台积电作为全球晶圆代工龙头，对供应商要求极其严格，公司此次通过台积电验证，表明公司能够批量稳定供应高品质电子级氢氟酸，体现了公司的技术优势。而且，公司电子级氢氟酸采用自产无水氢氟酸为原料，原材料成本更低，成本优势显著。

图表 24 公司电子级氢氟酸产能统计（万吨）

	2021	2022	2023E	2024E
现有产能	5	5	5	5
在建产能：				
云南氟磷电子（51%）2 万吨	-	1	2	2
公司自建 3 万吨	-	-	3	3
其他	-	-	-	10
合计	5	6	10	20

资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司加码布局其他湿电子化学品，产品矩阵日益丰富。公司凭借生产电子级氢氟酸的优势和经验，大力布局其他湿电子化学品，包括电子级硫酸、电子级盐酸、电子级硝酸、电子级氨水和电子级 BOE，预计在 2024 年产能将达到 10 万吨。同时，公司还具备年产 4000 吨电子级硅烷产能，纯度达到 99.9999%，即 6N 级，广泛应用于半导体、液晶显示、光伏行业及镀膜玻璃等领域。随着公司湿电子化学品产品矩阵日益丰富，公司产品的供应能力和稳定性将进一步加强，

图表 25 除氢氟酸外公司湿电子化学品产能统计（万吨）

	2021	2022	2023E	2024E
电子级硫酸	0.3	0.3	2.3	2.3
电子级盐酸	0.1	0.1	0.1	0.1
电子级硝酸	0.1	0.1	0.1	1.3
电子级氨水	-	-	-	1.2
电子级 BOE	-	-	-	0.6
其他	-	-	2.5	4.5
合计	0.5	0.5	5	10

资料来源：公司公告，华安证券研究所

干电子化学品方面，子公司浙江中宁硅业有限公司是首家硅烷国产化企业，公司是国内为数不多的能将产品同时应用于半导体、TFT、光伏行业和镀膜玻璃四个行业的电子级硅烷生产企业，公司还具备年产 4000 吨电子级硅烷产能，纯度达到

99.9999%，即 6N 级，广泛应用于半导体、液晶显示、光伏行业及镀膜玻璃等领域。

## 2.2 锂电池板块：产能持续扩张，收入加速增长

**新能源汽车销量高增长，锂电池需求旺盛。**在“碳达峰、碳中和”目标下，国家大力倡导使用绿色能源，相比传统燃油汽车，新能源汽车由于绿色环保等特性受到国家政策上大力支持。EV Tank 预计到 2030 年全球锂电池市场出货量将达到 4871.3GWh，2022-2030 年复合增长率为 25.6%。随着新能源汽车、小动力和储能等市场的持续发力，锂电池市场将维持高景气度。

**公司锂电池技术路线领先，产能持续增长。**公司是最早从事新能源动力锂离子电池自主研发、生产及销售的企业之一，凭借在精细氟化工领域的技术积累，结合国际主流的三元、锰酸锂和磷酸铁锂为正极材料技术路线，公司独立开发出容量大、功率高、安全性突出、高低温性能优越的锂离子电池。公司目前主要聚焦在三大细分市场：**(1) 大规模储能业务。**公司 2017 年布局海外大规模储能业务，在美国和欧洲等国家具备完善的客户结构和售后保障。目前第一代产品 Mark1 在国外的销售赢得了客户的信赖，目前订单状况良好；第二代产品 P1 基于南宁基地 280AH 方形电池开发，预计今年 6 月份完成产品定型。在国内的大规模储能和工商业侧储能上持续推进市场化进度；**(2) 动力汽车市场。**公司在新能源汽车市场主要是以软包电池为主的快充方案，和外部客户建立电芯工厂制造的合资公司，是最早批量生产的厂家之一。其次，在 EV 领域主要是以大圆柱为技术方案的产品布局，400KM 以下的车主要是以铁锂和钠离子电池为主；400KM 以上的车主要是以高镍对硅碳的布局；**(3) 小储能。**主要是小软包电池和圆柱电池面向两轮车、三轮车、备电、换电等领域。公司现有锂电池产能 8.5GWh，未来规划在 2025 年总产能提升至 23.5GWh，进一步扩大该板块的行业影响力。

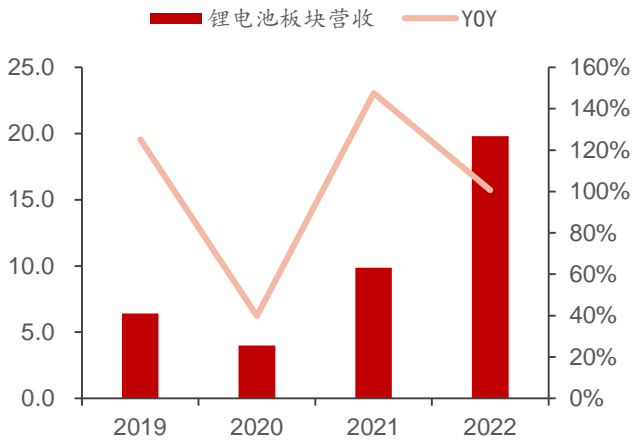
图表 26 公司锂电池产能规划 (GWh)

	2020	2022	2023E	2024E	2025E
锂电池	1.5	3.5	3.5	3.5	3.5
南宁一期	-	5	5	5	5
南宁二期	-	-	-	5	5
南宁三期	-	-	-	-	10
产能合计	1.5	8.5	8.5	13.5	23.5

资料来源：公司公告，华安证券研究所

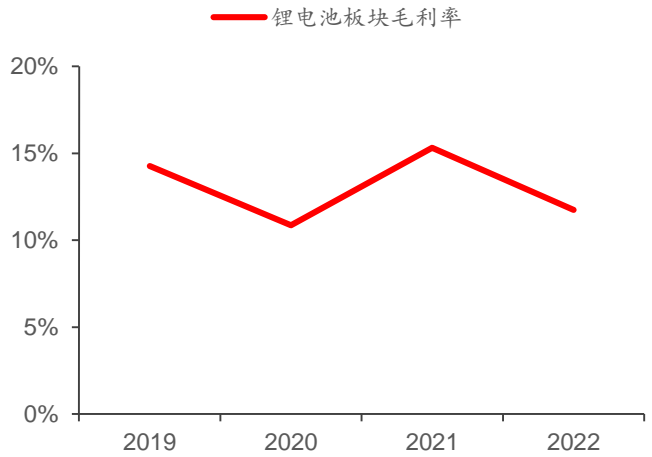
2022 年，锂电池板块实现营收 19.80 亿元，同比上升 100.66%；实现毛利润率 11.75%，毛利同比下降 2.36 个百分点。与去年同期相比，公司今年的锂电池板块业务依旧保持高速增长，主要因为公司的锂电池产能翻倍扩张所致，2021 年锂电池的产能为 3.5GWH，2022 年上升为 8.5GWH，同比增长 142.86%，随着锂电池项目的进一步扩张，锂电池板块营收有望进一步提升。

图表 27 公司锂电池板块营收年度变化情况 (亿元)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 28 公司锂电池板块毛利率年度变化情况 (%)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

### 2.3 铝用氟化盐板块: 行业龙头地位稳固

公司铝用氟化盐板块主要包括无水氟化铝、高分子比冰晶石等, 产销量行业领先。无水氟化铝主要以无水氢氟酸(含量为 99.9%)和氢氧化铝为原料反应生成的。高分子比冰晶石是以氟硅酸钠、氨水等为原料制成。氟化铝、冰晶石作为助熔剂能够有效降低电解铝过程中电解质的熔化温度和提高导电率, 其产品质量对于电解铝企业节能减排、产品质量起到较大影响。公司无水氟化铝生产工艺是自主创新开发的第三代新技术, 该生产技术已达到国际领先水平, 产销量、出口量持续多年保持行业龙头地位。

2022 年, 铝用氟化盐板块实现营收 17.59 亿元, 同比上升 32.14%; 实现毛利率 13.61%, 毛利同比下降 1.71 个百分点。与去年同期相比, 营收保持稳定, 由于公司主要产品由传统氟化盐逐步转型为新材料, 产品产量结构变化, 氟化盐类产品产量减少。氟化盐库存量较去年同期降低 53.51%, 主要系氟化盐生产量降低, 销售量增大所致。

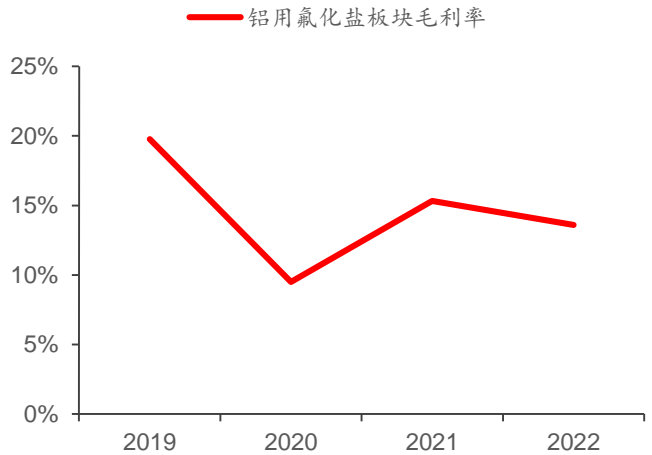


图表 29 公司铝用氟化盐板块营收年度变化情况 (亿元)



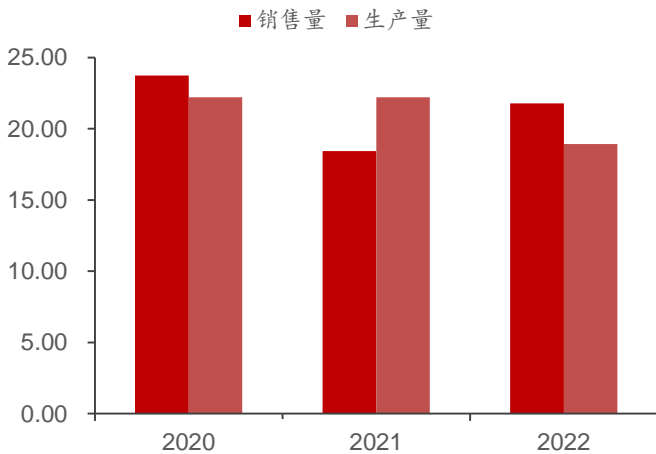
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 30 公司铝用氟化盐块毛利率年度变化情况 (%)



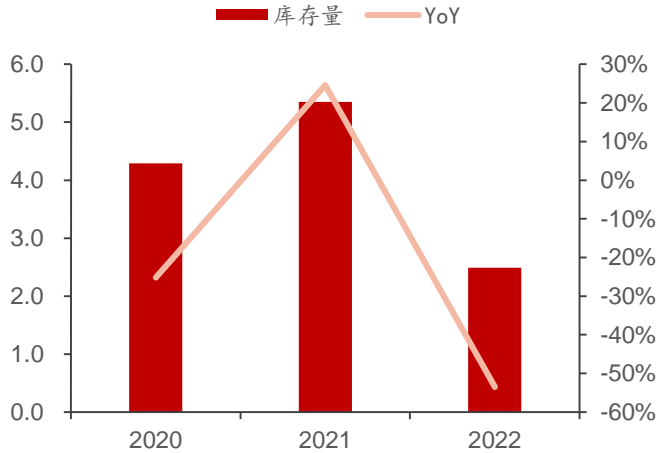
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 31 铝用氟化盐产销量 (万吨)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 32 公司铝用氟化库存量 (万吨)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

### 3 增量业务丰富, 新型锂盐+钠电池放量在即

#### 3.1 定增项目获批, 新型含氟锂盐产能释放增厚公司利润

公司此次定增项目主要包括年产 8 万吨六氟磷酸锂、1 万吨双氟磺酰亚胺锂及 1 万吨二氟磷酸锂, 项目计划分三期建设, 其中一期项目将新增 2.5 万吨六氟磷酸锂、0.3 万吨双氟磺酰亚胺锂和 0.3 万吨二氟磷酸锂, 有望于 2023 年建成投产。本项目六氟磷酸锂生产线采用自主研发的“氟化氢-碳酸锂-三氯化磷法”生产技术, 双氟磺酰亚胺锂和二氟磷酸锂拟采用自主研发的制备工艺并将科技成果转化为生产技术, 满足市场单体比能量超过 400 瓦时/公斤锂离子电池所需的匹配材料需求。目前, 公司定增项目已经审批通过, 新产能的逐步建成投产有望增厚公司利润, 含氟锂盐品类的日益丰富也将增强公司产品的市场竞争力。

图表 33 多氟多双氟磷酸亚胺锂布局情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
六氟磷酸锂	5.5 万吨/年	88.00%	4 万吨/年	目前在建项目：年产 3 万吨超净高纯晶体六氟磷酸锂项目、年产 2 万吨高纯晶体六氟磷酸锂及添加剂二期项目
双氟磷酸亚胺锂、二氟磷酸锂	-	-	1 万吨/年	公司拟通过非公开发行募投项目，新建双氟磷酸亚胺锂和二氟磷酸锂各 10000 吨产能。
电子级氢氟酸	5 万吨/年，其中半导体级 1 万吨/年	73.00%	3 万吨/年	目前在建项目：年产 3 万吨超净高纯电子级氢氟酸项目
动力锂电池	8.5GWH	64.00%	5GWH	目前在建项目：20GWH 锂电池一期项目
无水氟化铝	33 万吨/年	50.00%	-	-

资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 34 多氟多新型锂盐布局情况

公司	产品	现有产能 (万吨/年)	规划产能 (万吨/年)	备注
多氟多	二氟磷酸锂	-	1	年产 1 万吨二氟磷酸锂项目，分三期建设，1 期/2 期各 3000 吨，3 期 4000 吨，预计 2025 年底建成达产
	双乙二酸硼酸锂	0.02	-	新型锂盐
	二氟草酸硼酸锂	0.01	-	新型锂盐
	四氟硼酸锂	0.01	-	新型锂盐

资料来源：公司公告，华安证券研究所

### 3.2 钠离子电池批量成品下线，放量在即

钠元素具有资源丰富、分布广泛、成本低廉、安全性好等优势，在锂资源短缺、价格高企以及储能需求旺盛的行业背景下，推动新型高效的钠离子电池快速发展并与锂离子电池形成互补，正逐渐成为业界的共识。多氟多在投资者互动平台中透露，公司的钠离子电池已有批量成品下线，正在进行各类检测，同时也在推进多家车厂的车载测试，未来将根据市场需求制定生产计划。在钠离子电池领域，公司具备深耕行业多年，具备较多的技术储备和实践经验。同时，公司具备生产钠离子电池的核心材料优势，如公司具备六氟磷酸钠年产千吨的生产能力并且拥有从六氟磷酸锂产线快速切换六氟磷酸钠产线的工程技术，可适时根据市场的需求情况进行产能调整。除了电解液溶质自供之外，公司正极、负极等材料也可实现部分自供，一体化优势显著。未来随着钠离子电池的技术持续优化，生产成本有望进一步降低，叠加公司的原材料自供优势，公司的钠离子电池产业化进度将不断加速，竞争优势将不断扩大，为公司业绩带来新的增长点。

### 3.3 参与投资设立新材料基金，稳固行业领先地位

根据公司 2022.12.14 公告,公司拟出资 6 亿元参与投资由天津金梧桐投资管理合伙企业、国家制造业转型升级基金股份有限公司、南宁产业高质量发展一期母基金合伙企业(有限合伙)、枣阳汉江光武新动能产业基金合伙企业(有限合伙)作为有限合伙人的梧桐树(南宁)氟基新材料转型升级基金合伙企业(有限合伙),其中公司股权占比 30%。公司通过参与投资基金,依托投资基金普通合伙人的专业投资能力和经验,将有效降低公司投资风险,助力公司实现外延式扩张,积极把握行业发展中的良好机会,进一步拓宽公司的投资渠道,增加投资收益,提升公司综合竞争能力及未来持续盈利能力。

## 4 一体化布局优势凸显,加速技术革新构建宽广护城河

### 4.1 布局锂电池完整产业链,一体化协同优势凸显

公司技术工艺先进兼具一体化优势,具备“萤石—高纯氢氟酸—氟化锂—六氟磷酸锂—锂电池”完整的产业链,成本优势显著,并通过持续的技术迭代不断加强自身成本优势。在六氟磷酸锂产品的制备中创新了反应和结晶工艺,提升原材料转化率和单体装置产能,实现降本增效,指标处于行业领先水平,有效降低了原材料成本。公司电子级氢氟酸采用自产无水氢氟酸为原料,原材料成本更低,成本优势显著。公司的创新工艺“低品位氟硅资源高效利用”,颠覆了传统的萤石法制氢氟酸和氟化铝,节约了战略资源萤石并降低了生产成本。

### 4.2 技术革新加速,研发投入持续增加

公司坚持技术创新,持续改进工艺技术与产品品质,控制产品成本,提高市场竞争力。随着业务的拓展和规模的扩张,公司不断加大研发投入,强化研发力量。2022 年研发投入超过 5 亿元,同比增长 89.86%。同时,公司与中科院、厦门大学、河南理工大学等科研院校建立长期稳定的产学研合作关系,展开新型高电压、高安全性动力电池关键技术开发,模块化电池成组技术,动力电池管理系统(BMS)研发,开展新能源汽车用动力系统研究。申报专利 1012 项,授权专利 729 项,其中发明专利 187 项。主持制订、修订了 110 余项国家、行业标准。公司“锂离子电池核心材料高纯晶体六氟磷酸锂关键技术开发及产业化”获得了国家科学技术进步二等奖,并且其主要支撑专利“一种晶体六氟磷酸锂的制备方法”荣获中国氟硅有机材料工业协会“中国氟硅行业专利特等奖”,“六氟磷酸锂的制备方法”荣获了中国职工技术协会首届“中国专利二等奖”。

图表 35 公司主要产品技术研发情况

主要产品	技术所处阶段	专利技术	产品研发优势
无水氟化铝	成熟期	已取得发明专利 5 项,实用新型专利 3 项,参与制定国家标准两	公司创新工艺“低品位氟硅资源高效利用”,降低生产成本,拓宽低品位氟硅资源综合利用新途径,提高产品市场竞争力;

		项	2017年,公司主持并参与修订了GB/T4291-2017《冰晶石》国家标准,研制了冰晶石国家标准样品,并参与修订了GB/T4292-2017《氟化铝》国家标准,研制了氟化铝国家标准样品,对其他企业进入电解铝用无机氟化盐生产领域形成了较高的技术壁垒。
六氟磷酸锂	成熟期	已取得发明专利10项,1个国家科学技术进步二等奖	公司通过对该产品的生产技术研发,实现了原材料国产化,可以提高民族产业的竞争力,从而为国家节约大量的外汇; 该技术采用双反应釜中循环反应,经过过滤干燥制得高纯六氟磷酸锂。该技术属于国内首创,公司对其具有自主知识产权。
电子级氢氟酸	成熟期	已取得发明专利4项,实用新型专利3项,河南省科技进步二等奖1项	研制开发了具有自主知识产权的三级纯化和两级膜过滤技术制备电子级氢氟酸; 全球最高端纯化工艺UPSSS级,产品纯度达到PPT级
锂电池	成熟期	申报专利110余项,拥有一支以博士、硕士和资深工程师为核心的专业技术研发团队	拥有独立动力锂离子电池测试中心,为公司的研发、生产提供完善、准确的测试及认证; 公司锂电研究所主导动力电池核心材料的筛选、设计、研发与制造,实现了分子结构创新,拥有正极材料和电解液材料研发制造的核心技术。

资料来源:公司公告,华安证券研究所

### 4.3 产品质量广受认可,客户基础优质

公司产品结构丰富,质量优质,广受下游客户认可。在新材料业务板块,公司六氟磷酸锂产品是市场普遍认可的高性价比进口替代产品,被国内外主流电解液制造商广泛使用,稳定出口韩国、日本等海外市场,技术迭代能力和市场占有率稳步提升。公司电子级氢氟酸产品品质可达UPSSS级,其纯度及颗粒指标可满足国内主流8寸、12寸芯片生产的工艺要求,并成功获得全球晶圆代工厂台积电的认可。与此同时,公司开发的电子级硅烷、高纯四氟化硅、纳米硅粉等产品也已进入国内外知名半导体企业供应链和新能源材料供应链。公司控股子公司中宁硅业是国内较早将硅烷国产化的企业,产品在半导体、TFT、光伏行业、镀膜玻璃等新材料行业都实现了应用,客户群体优质且范围广泛。在新能源电池板块,公司以锂电池为基础,顺利切入到钠电池行业。技术方面,公司能提供从上游材料到电池、电池到终端市场的完整产供销解决方案,这奠定了公司在钠离子电池赛道的核心优势。客户方面,公司锂电池广泛应用于乘用车、储能等领域,与相关客户合作紧密,为锂电

池大规模放量打下来极好的客户基础。

## 5 投资建议

公司作为国内晶体六氟磷酸锂行业龙头，一体化、规模化和技术革新将为公司带来显著的成本优势，未来公司市占率有望进一步提升。同时，由于公司各类新型电解质锂盐、电子化学品和钠电池的快速放量，公司收入有望维持增长态势。但是，考虑到六氟磷酸锂价格从高位逐步回归至合理价位，我们调整公司业绩预期，预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 162.59、213.40、270.83 亿元（2023、2024 年前值为 239.00、315.06 亿元），实现归母净利润 20.59、25.54、30.70 亿元（2023、2024 年前值为 29.86、37.67 亿元），对应 PE 分别为 13、10、8 倍。维持公司“买入”评级。

## 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高；
- (2) 客户验证进度不及预期；
- (3) 产能释放进度不及预期；
- (4) 下游需求不及预期。

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8723	10793	21752	25661	<b>营业收入</b>	12358	16259	21340	27083
现金	3684	4441	13872	15318	营业成本	8586	12550	16687	21714
应收账款	1294	1416	2140	2373	营业税金及附加	73	91	119	152
其他应收款	187	396	369	602	销售费用	67	90	118	150
预付账款	67	250	332	432	管理费用	591	650	854	1083
存货	1917	3547	3718	5735	财务费用	60	7	-28	-411
其他流动资产	1574	743	1321	1200	资产减值损失	-17	10	10	10
<b>非流动资产</b>	9515	10449	12724	14526	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	31	31	31	投资净收益	101	8	11	14
固定资产	6213	7718	10282	12228	<b>营业利润</b>	2262	2472	3064	3724
无形资产	424	433	433	432	营业外收入	35	18	18	18
其他非流动资产	2847	2267	1978	1835	营业外支出	16	10	10	10
<b>资产总计</b>	18238	21243	34476	40187	<b>利润总额</b>	2281	2480	3072	3732
<b>流动负债</b>	7191	8188	10447	13086	所得税	258	372	461	560
短期借款	459	459	459	459	<b>净利润</b>	2023	2108	2611	3172
应付账款	1914	3230	3609	5290	少数股东损益	75	49	57	102
其他流动负债	4818	4499	6378	7336	<b>归属母公司净利润</b>	1948	2059	2554	3070
<b>非流动负债</b>	3053	2953	2853	2753	EBITDA	2961	3170	3938	4437
长期借款	2216	2116	2016	1916	EPS (元)	2.54	2.69	3.33	4.01
其他非流动负债	837	837	837	837					
<b>负债合计</b>	10244	11141	13300	15839					
少数股东权益	1504	1553	1610	1712	<b>主要财务比率</b>				
股本	766	766	766	766	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	2850	2850	11313	11313	<b>成长能力</b>				
留存收益	2874	4933	7487	10557	营业收入	58.3%	31.6%	31.2%	26.9%
归属母公司股东权益	6489	8549	19566	22636	营业利润	60.5%	9.3%	23.9%	21.6%
<b>负债和股东权益</b>	18238	21243	34476	40187	归属于母公司净利	54.6%	5.7%	24.0%	20.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	30.5%	22.8%	21.8%	19.8%
					净利率 (%)	15.8%	12.7%	12.0%	11.3%
					ROE (%)	30.0%	24.1%	13.1%	13.6%
					ROIC (%)	18.0%	15.8%	10.6%	10.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	56.2%	52.4%	38.6%	39.4%
					净负债比率 (%)	128.2%	110.3%	62.8%	65.1%
					流动比率	1.21	1.32	2.08	1.96
					速动比率	0.89	0.81	1.65	1.45
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.82	0.82	0.77	0.73
					应收账款周转率	10.62	12.00	12.00	12.00
					应付账款周转率	5.63	4.88	4.88	4.88
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.54	2.69	3.33	4.01
					每股经营现金流薄)	2.29	3.43	5.73	6.02
					每股净资产	8.47	11.16	25.54	29.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.12	12.55	10.12	8.42
					P/B	3.93	3.02	1.32	1.14
					EV/EBITDA	8.48	7.75	3.82	3.04

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。