

多氟多(002407)

报告日期: 2023年03月24日

六氟磷酸锂产能和需求有望迎来释放, 钠电产品突破

——多氟多 2022 年业绩点评报告

投资事件

公司发布 2022 年年度报告, 全年实现营业收入 123.58 亿元, 同比增长 58.47%; 归母净利润 19.48 亿元, 同比增长 54.64%; 扣非归母净利润 18.23 亿元, 同比增长 47.54%。2022 年第四季度实现营业收入 30.62 亿元, 同比增长 22.89%; 归母净利润 2.19 亿元, 同比下滑 58.13%; 扣非归母净利润 2.19 亿元, 同比下滑 57.77%。第四季度毛利率为 26.19%, 环比提升 4.08 个百分点; 第四季度净利润率为 7.56%, 环比下滑 3.03 个百分点。

投资要点

- 需求端波动影响公司第四季度出货量, 今年产能和需求都有望迎来释放**
 我们预计公司六氟磷酸锂第四季度出货量环比三季度小幅增长, 公司公告全年实现出货量 2.6 万吨左右。受复杂外部环境和需求端波动的影响, 公司第四季度六氟磷酸锂产能利用率有所下降、扩产进度有所延迟, 导致出货量低于原计划水平。截止去年年底, 我们预计公司六氟磷酸锂产能在 5.5 万吨左右, 随着今年市场需求回暖, 公司产能和出货量有望迎来稳定提升, 公司公告全年规划出货量为 5 万吨, 目标 2025 年六氟磷酸锂市场占有率达到 35%。
- 成本和产能优势加持下, 行业格局愈发清晰**
 公司四季度毛利率环比三季度有所提升, 在六氟磷酸锂价格下行背景下体现了公司稳健的经营能力。在六氟磷酸锂行业, 公司成本优势明显: 一方面是氢氟酸、氟化锂等原材料的自产; 另一方面, 公司生产工艺采用第四代技术, 成本控制优于行业平均水平。公司今年战略重点在扩张市占率上, 我们预计行业“剩者为王”的双寡头局面可能会得到进一步加强, 行业格局愈发清晰。
- 钠电领域具有明显竞争优势**
 公司在钠电池前瞻布局六氟磷酸钠、电解液、正负极等材料领域, 根据公司公告公司目前已经具备锂电池产能 7.5GWh 和钠电池产能 1GWh。公司公告, 公司的钠离子电池研发进展顺利, 目前已经有成品的钠离子电池率先完成冬标测试, 并与国内一线储能企业建立合作关系。
- 盈利预测与估值**
维持盈利预测, 维持“增持”评级。作为无机氟化工龙头企业, 公司受益于新能源、半导体等新兴领域的快速发展和对应上游的新材料国产化进程。维持 2023-2024 年公司归母净利润分别为 32.07 亿、35.92 亿元, 新增 2025 年归母净利润预测为 37.25 亿元, 对应 EPS 分别为 4.19、4.69、4.86 元, 对应 PE 分别为 8、7、7 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示**
 产能消化风险, 原材料波动风险, 环保及安全生产风险。

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 12358.01 | 26228.66 | 33549.66 | 39505.81 |
| (+/-) (%) | 58.47% | 112.24% | 27.91% | 17.75% |
| 归母净利润 | 1948.04 | 3207.00 | 3591.73 | 3725.43 |
| (+/-) (%) | 54.64% | 64.63% | 12.00% | 3.72% |
| 每股收益(元) | 2.54 | 4.19 | 4.69 | 4.86 |
| P/E | 13.27 | 8.06 | 7.20 | 6.94 |

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋
执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

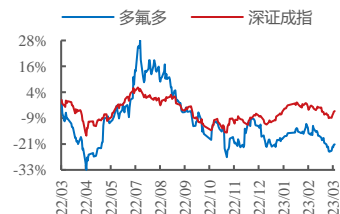
分析师: 赵千里
执业证书号: S1230522050003
zhaoqianli@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林
yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 33.75 |
| 总市值(百万元) | 25,853.30 |
| 总股本(百万股) | 766.02 |

股票走势图



相关报告

- 《六氟磷酸锂行业集中度有望持续提升, 期待新型锂盐产品放量——多氟多 2022 年三季度业绩点评报告》2022.11.01
- 《无机氟化工龙头企业, 乘新能源、半导体东风——多氟多深度报告》2022.10.13
- 《六氟磷酸锂性价比最高: 进入海外企业供应链, 提高投资评级》2013.07.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 8723 | 17202 | 18917 | 28618 |
| 现金 | 3684 | 6331 | 6270 | 13286 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 1512 | 3356 | 3991 | 4777 |
| 其它应收款 | 187 | 187 | 187 | 187 |
| 预付账款 | 67 | 357 | 342 | 489 |
| 存货 | 1917 | 5615 | 6771 | 8524 |
| 其他 | 1355 | 1355 | 1355 | 1355 |
| 非流动资产 | 9515 | 10991 | 11655 | 11481 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 固定资产 | 6213 | 7987 | 8927 | 9072 |
| 无形资产 | 424 | 391 | 361 | 329 |
| 在建工程 | 2138 | 1825 | 1550 | 1234 |
| 其他 | 709 | 757 | 786 | 815 |
| 资产总计 | 18238 | 28193 | 30572 | 40099 |
| 流动负债 | 7191 | 14193 | 13440 | 19830 |
| 短期借款 | 459 | 900 | 800 | 700 |
| 应付款项 | 4746 | 11711 | 10965 | 17376 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1986 | 1583 | 1675 | 1754 |
| 非流动负债 | 3053 | 3159 | 3417 | 3573 |
| 长期借款 | 2216 | 2216 | 2216 | 2216 |
| 其他 | 837 | 942 | 1201 | 1357 |
| 负债合计 | 10244 | 17352 | 16858 | 23404 |
| 少数股东权益 | 1504 | 1504 | 1504 | 1504 |
| 归属母公司股东权益 | 6489 | 9337 | 12211 | 15191 |
| 负债和股东权益 | 18238 | 28193 | 30572 | 40099 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 1753 | 5408 | 2413 | 8766 |
| 净利润 | 2023 | 3207 | 3592 | 3725 |
| 折旧摊销 | 679 | 682 | 876 | 1016 |
| 财务费用 | 60 | 144 | 130 | 75 |
| 投资损失 | (101) | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 1329 | 4918 | (1146) | 5584 |
| 其它 | (2237) | (3542) | (1040) | (1634) |
| 投资活动现金流 | (2480) | (2122) | (1525) | (831) |
| 资本支出 | (3200) | (2112) | (1514) | (818) |
| 长期投资 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 694 | (10) | (11) | (13) |
| 筹资活动现金流 | 1998 | (639) | (949) | (920) |
| 短期借款 | (477) | 441 | (100) | (100) |
| 长期借款 | 1666 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 808 | (1080) | (849) | (820) |
| 现金净增加额 | 1271 | 2647 | (61) | 7016 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 12358 | 26229 | 33550 | 39506 |
| 营业成本 | 8586 | 21006 | 27604 | 33257 |
| 营业税金及附加 | 73 | 152 | 196 | 230 |
| 营业费用 | 67 | 66 | 77 | 71 |
| 管理费用 | 591 | 577 | 738 | 790 |
| 研发费用 | 501 | 551 | 705 | 830 |
| 财务费用 | 60 | 144 | 130 | 75 |
| 资产减值损失 | 320 | 192 | 131 | 130 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 101 | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营收益 | 2 | 48 | 48 | 48 |
| 营业利润 | 2262 | 3589 | 4017 | 4171 |
| 营业外收支 | 19 | 15 | 19 | 15 |
| 利润总额 | 2281 | 3603 | 4036 | 4186 |
| 所得税 | 258 | 396 | 444 | 460 |
| 净利润 | 2023 | 3207 | 3592 | 3725 |
| 少数股东损益 | 75 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1948 | 3207 | 3592 | 3725 |
| EBITDA | 3077 | 4432 | 5050 | 5282 |
| EPS (最新摊薄) | 2.54 | 4.19 | 4.69 | 4.86 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 58.47% | 112.24% | 27.91% | 17.75% |
| 营业利润 | 60.51% | 58.63% | 11.94% | 3.84% |
| 归属母公司净利润 | 54.64% | 64.63% | 12.00% | 3.72% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 30.52% | 19.91% | 17.72% | 15.82% |
| 净利率 | 16.37% | 12.23% | 10.71% | 9.43% |
| ROE | 28.21% | 34.05% | 29.25% | 24.50% |
| ROIC | 20.96% | 25.96% | 23.77% | 20.51% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 56.17% | 61.55% | 55.14% | 58.37% |
| 净负债比率 | 31.74% | 17.96% | 17.89% | 12.46% |
| 流动比率 | 1.21 | 1.21 | 1.41 | 1.44 |
| 速动比率 | 0.95 | 0.82 | 0.90 | 1.01 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.82 | 1.13 | 1.14 | 1.12 |
| 应收账款周转率 | 10.62 | 11.91 | 9.79 | 9.53 |
| 应付账款周转率 | 5.63 | 4.73 | 4.91 | 5.09 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 2.54 | 4.19 | 4.69 | 4.86 |
| 每股经营现金 | 2.29 | 7.06 | 3.15 | 11.44 |
| 每股净资产 | 8.47 | 12.19 | 15.94 | 19.83 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 13.27 | 8.06 | 7.20 | 6.94 |
| P/B | 3.98 | 2.77 | 2.12 | 1.70 |
| EV/EBITDA | 8.78 | 5.54 | 4.85 | 3.29 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>