

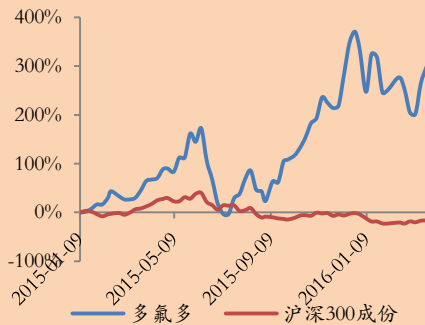


多氟多 (002407)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-03-28

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

业绩高增长, 业务高景气

事件: 公司发布 2015 年年度报告, 报告期内, 完成营业总收入 2,196,783,013.35 元, 比上年同期增长 2.67%; 归属于上市公司净利润为 39,191,519.43 元, 比上年同期增长 828.28%; 公司预计 2016 年第一季度实现净利润 1.08 亿-1.12 亿, 同比增长 1200%-1250%。

主要观点:

□ 六氟磷酸锂景气度继续上升

收益新能源汽车产销量的高速增长, 六氟磷酸锂迎来快速发展良机, 目前市场上的六氟磷酸锂仍然处于供货紧缺的状态, 而产品价格也从去年年中的7万元/吨一路飙升至现在的40万/吨。由于六氟磷酸锂技术门槛高, 生产工艺要求严格, 环保审批以及设备采购时间较长导致扩产周期长, 同时扩产后产能释放也有较长时间, 所以行业高景气度有望持续提升。公司目前拥有六氟磷酸锂产能2500吨, 年末预计产能将达到6000吨, 2015 年公司六氟磷酸锂产量同比增长28%, 销量同比增长42%, 产销量均居国内首位, 享有高度的议价能力。

□ 动力电池供不应求, 下游客户订单充足

公司2016年拥有3亿Ah的动力电池产能, 2016年2月公司又发布公告拟投资中道能源, 继续加码动力电池。目前公司下游客户新大洋、金龙客车等订单充足, 同时公司在巩固新大洋等原有客户的基础上, 还开发了少林汽车、东风襄旅等一批新客户, 目前公司锂电池订单充足, 与新大洋签订了2016年订货合同, 总价14-16亿元, 并与南京金龙客车签订了总价6-8亿元的《战略合作意向书》, 未来一段时间公司的动力电池仍将处于供不应求的状态。

□ 整车项目有序推进, 打造新的盈利点

为快速切入高景气的新能源汽车市场, 公司低价收购红星汽车, 获得整车资质。公司生产的面包车和物流车两款新能源汽车被列入工信部“机动车辆生产公告和推荐车型目录”(第75批和第76批), 目前公司正在积极申报新能源汽车推荐车型目录2016年重新认定。公司今年预计生产1.4万辆新能源电动车, 新能源汽车业务将为公司带来新的利润增长点。

□ 盈利预测与估值

考虑到六氟磷酸锂和动力电池的供不应求, 以及公司新能源汽车即将进入收获阶段, 我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 2.22 元、3.48 元、4.41 元, 对应的 PE 分别为 33 倍、21 倍、16 倍, 给予“买入”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2197	5931	8600	10708

收入同比(%)	3%	170%	45%	25%
归属母公司净利润	39	557	875	1108
净利润同比(%)	828%	1321%	57%	27%
毛利率(%)	17.9%	25.0%	26.0%	26.0%
ROE(%)	1.3%	21.7%	28.2%	26.2%
每股收益(元)	0.16	2.22	3.48	4.41
P/E	465.54	32.77	20.86	16.47
P/B	8.79	7.47	6.04	4.86
EV/EBITDA	75	22	13	8

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,663	3,226	4,969	6,663	营业收入	2,197	5,931	8,600	10,708
现金	538	2,556	5,751	9,041	营业成本	1,803	4,448	6,364	7,924
应收账款	416	1,132	1,634	2,036	营业税金及附加	7	20	29	36
其他应收款	7	53	64	70	销售费用	101	297	430	535
预付账款	142	71	(132)	(181)	管理费用	180	475	688	857
存货	433	950	1,348	1,759	财务费用	44	25	16	4
其他流动资产	127	(1,538)	(3,697)	(6,061)	资产减值损失	29	0	(0)	0
非流动资产	2,162	2,191	2,146	1,992	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	47	47	47	47	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	1,447	1,355	1,263	1,172	营业利润	34	666	1,073	1,351
无形资产	126	118	110	103	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	543	672	726	671	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3,825	5,417	7,115	8,655	利润总额	46	666	1,073	1,351
流动负债	1,251	1,987	2,786	3,370	所得税	14	67	107	270
短期借款	545	544	539	533	净利润	32	600	966	1,081
应付账款	319	661	931	1,247	少数股东损益	(8)	43	91	(27)
其他流动负债	387	783	1,316	1,590	归属母公司净利润	39	557	875	1,108
非流动负债	224	669	899	1,152	EBITDA	257	792	1,188	1,455
长期借款	136	136	136	136	EPS (元)	0.16	2.22	3.48	4.41
其他非流动负	88	533	763	1,016					
负债合计	1,475	2,656	3,686	4,522					
少数股东权益	275	318	409	382					
股本	251	251	251	251					
资本公积	1,596	1,513	1,513	1,513					
留存收益	311	679	1,256	1,987					
归属母公司股东权	2,076	2,443	3,020	3,751					
负债和股东权益	3,825	5,417	7,115	8,655					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	2.67%	170.00%	45.00%	24.50%
营业利润	1939.86%	1844.65%	61.01%	25.94%
归属于母公司净利润	828.28%	1320.74%	57.08%	26.66%
获利能力				
毛利率(%)	17.93%	25.00%	26.00%	26.00%
净利率(%)	1.78%	9.39%	10.17%	10.35%
ROE(%)	1.34%	21.72%	28.16%	26.15%
ROIC(%)	3.92%	28.31%	55.21%	-333.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.56%	49.04%	51.80%	52.24%
净负债比率(%)	7.02%	-63.84%	-112.30%	-146.52%
流动比率	1.33	1.62	1.78	1.98
速动比率	0.98	1.15	1.30	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.63	1.28	1.37	1.36
应收账款周转率	5.54	7.97	6.49	6.06
应付账款周转率	8.28	12.10	10.81	9.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	2.22	3.48	4.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	8.07	14.18	14.60
每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.72	12.02	14.93
估值比率				
P/E	465.5	32.8	20.9	16.5
P/B	8.8	7.5	6.0	4.9
EV/EBITDA	74.96	22.21	12.54	8.29

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	78	2,029	3,563	3,669
净利润	32	557	875	1,108
折旧摊销	179	100	99	99
财务费用	54	25	16	4
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(71)	1,304	2,482	2,485
其他经营现金	(113)	43	91	(27)
投资活动现金流	(176)	83	(0)	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	(0)	0
其他投资现金	(177)	83	0	0
筹资活动现金流	434	(222)	(369)	(379)
短期借款	(41)	(1)	(4)	(6)
长期借款	(84)	0	0	0
普通股增加	29	0	0	0
资本公积增加	667	(83)	0	0
其他筹资现金	(137)	(137)	(365)	(372)
现金净增加额	336	1,890	3,194	3,290

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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。