

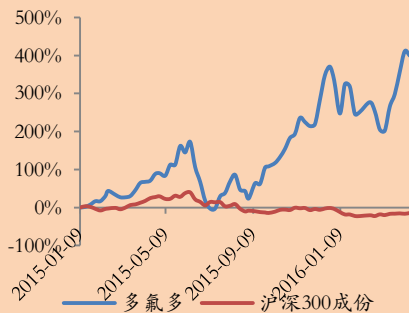


多氟多 (002407)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-04-18

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

行业高景气助力业绩超高增长

事件: 公司发布 2016 年一季报, 报告期内, 公司完成营业总收入 538,066,568.34 元, 较上年同期增长 17.33%; 归属于上市公司净利润为 112,151,140.17 元, 较上年同期增长 1,245.13%; 公司预计 2016 年上半年实现净利润 24,727.3—25,202.83, 较上年同期增长 2500%—2550%。

主要观点:

□ 行业高景气带来业绩爆发

2016 年一季度公司营收增长 17.33%, 净利润增长 1245.13%, 2016 年上半年净利润预计同比增长 2500—2550%。公司业绩高速增长主要得益于新能源汽车的高速发展。据 2015 年中汽协公布的新能源汽车产销数据推测, 2015 年国内电解液的需求在 8 万吨~9 万吨, 对应六氟磷酸锂的需求量在 1.25 万吨左右; 2016 年电解液的需求在 15 万吨左右, 对应六氟磷酸锂的需求量在 1.8 万吨左右。目前六氟磷酸锂的价格已达到 40 万元/吨, 但六氟磷酸锂仍然处于供货紧缺的状态, 产品价格有望持续处于高位并继续提升, 公司作为国内最大的六氟磷酸锂生产商, 公司业绩也将收益行业高景气继续保持高速增长。

□ 国开基金助力公司项目建设

2016 年 4 月 18 日公司发布公告, 国开发展基金有限公司对公司年产 30 万套新能源汽车动力总成及配套项目拨付专项资金 2 亿元, 对新能源公司年产 3 亿 Ah 能量型动力锂离子电池组及配套项目拨付专项资金 0.6 亿元。本次公司获得国开基金专项资金支持, 将有利于缓解企业项目建设资金压力, 为降低资金成本、拓展融资渠道、推进项目建设奠定了基础。

□ 整车资质获批, 产能释放在即

2016 年 4 月, 红星汽车产品红星牌纯电动运动型乘用车 (产品型号: HX6306) 入选工业和信息化部《道路机动车辆生产企业及产品》(第 282 批) 新产品目录, 子公司获得该款车型的生产资质。红星汽车产品红星牌纯电动多用途乘用车 (产品型号: HX6401BEV) 入选工业和信息化部《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(第 3 批)。目前公司已经开始批量生产电动车, 并将于二季度实现销售, 公司今年预计生产 1.4 万辆新能源电动车, 新能源汽车业务将成为公司新的利润增长点。

□ 盈利预测与估值

考虑到新能源汽车的高速发展, 六氟磷酸锂和动力电池短期仍将处于供不应求的状态, 同时公司新能源汽车也将进入收获阶段, 整车销售将继续增厚公司利润, 我们上调公司 2016-2018 年的 EPS 为 2.36 元、3.78 元、4.79 元, 对应的 PE 分别为 37.14 倍、23.17 倍、18.31 倍, 维持“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	5382	7804	9716
收入同比(%)	3%	145%	45%	25%
归属母公司净利润	39	593	951	1203
净利润同比(%)	828%	1413%	60%	27%
毛利率(%)	17.9%	25.0%	26.0%	26.0%
ROE(%)	1.3%	22.9%	29.9%	27.4%
每股收益(元)	0.16	2.36	3.78	4.79
P/E	561.96	37.14	23.17	18.31
P/B	10.61	8.93	7.12	5.66
EV/EBITDA	75	26	15	10

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	3,099	4,805	6,478	营业收入	2,197	5,382	7,804	9,716
现金	538	2,381	5,404	8,525	营业成本	1,803	4,037	5,775	7,190
应收账款	416	1,027	1,483	1,848	营业税金及附加	7	18	27	33
其他应收款	7	49	58	63	销售费用	101	161	195	243
预付账款	142	77	(107)	(152)	管理费用	180	431	624	777
存货	433	862	1,223	1,596	财务费用	44	25	17	6
其他流动资产	127	(1,297)	(3,257)	(5,402)	资产减值损失	29	0	(0)	0
非流动资产	2,162	2,153	2,103	1,954	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	710	1,166	1,467
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	634	683	633	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3,825	5,253	6,908	8,433	利润总额	46	710	1,166	1,467
流动负债	1,251	1,862	2,582	3,112	所得税	14	71	117	293
短期借款	545	544	539	533	净利润	32	639	1,050	1,174
应付账款	319	599	845	1,131	少数股东损益	(8)	46	99	(29)
其他流动负债	387	719	1,198	1,448	归属母公司净利润	39	593	951	1,203
非流动负债	224	604	812	1,042	EBITDA	257	835	1,283	1,572
长期借款	136	136	136	136	EPS (元)	0.16	2.36	3.78	4.79
其他非流动负	88	468	676	906					
负债合计	1,475	2,465	3,395	4,154					
少数股东权益	275	320	419	390					
股本	251	251	251	251					
资本公积	1,596	1,513	1,513	1,513					
留存收益	311	703	1,330	2,124					
归属母公司股东权	2,076	2,467	3,094	3,888					
负债和股东权益	3,825	5,253	6,908	8,433					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	2.67%	145.00%	45.00%	24.50%
营业利润	1939.86%	1971.02%	64.34%	25.79%
归属于母公司净利润	828.28%	1413.06%	60.33%	26.51%
获利能力				
毛利率(%)	17.93%	25.00%	26.00%	26.00%
净利率(%)	1.78%	11.02%	12.18%	12.38%
ROE(%)	1.34%	22.92%	29.87%	27.43%
ROIC(%)	3.92%	30.10%	55.89%	#####
偿债能力				
资产负债率(%)	38.56%	46.94%	49.14%	49.26%
净负债比率(%)	7.02%	-56.93%	-105.16%	-136.30%
流动比率	1.33	1.66	1.86	2.08
速动比率	0.98	1.20	1.39	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.63	1.19	1.28	1.27
应收账款周转率	5.54	7.75	6.49	6.06
应付账款周转率	8.28	11.72	10.81	9.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	2.36	3.78	4.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	7.43	13.61	14.06
每股净资产(最新摊薄)	8.26	9.82	12.32	15.48
估值比率				
P/E	562.0	37.1	23.2	18.3
P/B	10.6	8.9	7.1	5.7
EV/EBITDA	74.96	25.70	14.75	10.31

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	1,866	3,419	3,534
净利润	32	593	951	1,203
折旧摊销	179	100	99	99
财务费用	54	25	17	6
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(71)	1,101	2,253	2,255
其他经营现金	(113)	46	99	(29)
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	(234)	(396)	(412)
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)	(150)	(391)	(406)
现金净增加额	336	1,714	3,023	3,121

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。