

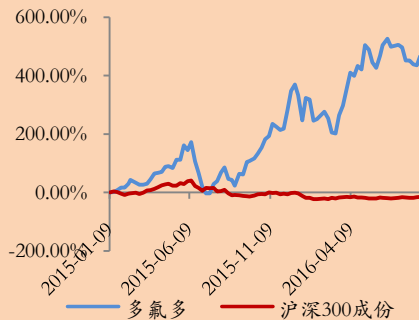


多氟多 (002407)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-08-18

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: 李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

六氟磷酸锂助力业绩高增长

事件: 公司发布 2016 年半年报, 报告期内, 公司完成营业总收入 127,889.39 万元, 较上年同期上升 29.02%; 归属于上市公司所有者净利润 25,039.14 万元, 较上年同期增长 2532.78%。公司预计前三季度总利润将达到 3.73 亿元—3.87 亿元, 同比增长 1180.00%—1230.00%。

主要观点:

□ 六氟磷酸锂成为公司业绩主力军

自 2015 年以来国内新能源汽车进入快速发展阶段, 动力锂电池供不应求, 上游锂电材料也随之水涨船高, 公司核心产品六氟磷酸锂也一路暴涨至 40 万元/吨, 为公司业绩增长做出重大贡献, 综合毛利率也大幅提升 27 个百分点达到 43%。公司目前拥有六氟磷酸锂产能 3000 吨, 年底将达到 6000 吨, 上半年六氟磷酸锂产量 1600 多吨, 预计下半年将达到 3500 吨左右。目前虽然国内厂商纷纷扩产六氟磷酸锂, 但短期内产能暂时无法完全释放, 六氟磷酸锂价格将有望继续保持高位, 毛利率也将维持在 60% 以上。公司六氟磷酸锂产销量均居世界首位, 将继续享受高景气行业带来的超额收益。

□ 电子级化学品放量, 成为新的利润增长点

上半年公司电子级化学品在半导体市场取得重大突破, 成为新的利润增长点。公司目前具有 10000 吨电子级氢氟酸生产线, 产品主要应用于芯片等高端制造行业, 部分产品进入下游企业使用和试用。同时对其他高端含氟电子化学品也在积极研发中。报告期内电子级氢氟酸销量同比增长 77%, 电子级硝酸销量同比增长 270%, 电子级多酸通过技术改造使设备增产 20%, 有效降低了成本, 并呈现出良好的市场态势。半导体产业正在不断向国内转移, 随着公司电子级化学品在半导体领域的不断扩张, 业绩增长也必将更为迅猛。

□ 锂电材料略有下滑, 但向上趋势不改

上半年公司锂电池业务营业收入下滑 14.32%, 毛利率上升 1.96%, 锂电池业绩下滑主要由于上半年骗补事件和补贴政策悬而未决的影响。上半年公司积极应对政策调整, 公司“年产 3 亿 Ah 能量型动力锂电池组”获得国家 2016 年第一批专项建设基金 6,000 万元支持, “年产 1 亿 Ah 动力锂离子电池项目”也顺利通过验收, 同时年产 30 万套新能源汽车动力总成项目开工建设, 并获得了 2016 年国家建设基金 2.02 亿元支持。下半年随着骗补事件的消化以及补贴政策的落地, 公司锂电池业务也将回归正轨, 重新驶入发展快车道。

□ 增资红星汽车, 推进新能源汽车建设

公司发布公告以自有资金向控股子公司红星汽车增资 20,000 万元, 公司

增资红星汽车旨在继续推进新能源汽车的建设,结合公司优势项目新材料、锂电池形成全产业链布局。上半年,红星汽车对生产线进行升级改造,集中优势进行新能源汽车开发,取得物流车、面包车、卡萨 SUV 三款车型公告,业绩贡献已近在眼前。

□ 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,我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.77 元、1.17 元、1.53 元,对应的 PE 分别为 51.24 倍、33.92 倍、25.93 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	487	735	962
净利润同比(%)	828%	1142%	51%	31%
毛利率(%)	17.9%	25.0%	24.0%	23.0%
ROE(%)	1.3%	17.0%	22.3%	22.0%
每股收益(元)	0.06	0.77	1.17	1.53
P/E	636.25	51.24	33.92	25.93
P/B	12.01	8.99	7.65	6.40
EV/EBITDA	75	33	21	16

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	3,398	4,994	6,561	营业收入	2,197	5,382	7,804	9,716
现金	538	2,679	5,564	8,550	营业成本	1,803	4,037	5,931	7,481
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	(112)	(158)	管理费用	180	538	702	874
存货	433	862	1,257	1,660	财务费用	44	25	16	5
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	603	933	1,079
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	5,551	7,097	8,515	利润总额	46	603	933	1,079
流动负债	1,251	1,861	2,637	3,214	所得税	14	78	121	140
短期借款	545	543	539	532	净利润	32	524	812	939
应付账款	319	599	868	1,177	少数股东损益	(8)	38	77	(23)
其他流动负债	387	719	1,230	1,505	归属母公司净利润	39	487	735	962
非流动负债	224	604	812	1,042	EBITDA	257	728	1,048	1,183
长期借款	136	136	136	136	EPS (元)	0.06	0.77	1.17	1.53
其他非流动负	88	468	676	906					
负债合计	1,475	2,465	3,449	4,256					
少数股东权益	275	312	389	365	主要财务比率				
股本	251	628	628	628	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	1,596	1,513	1,513	1,513	成长能力				
留存收益	311	632	1,118	1,752	营业收入	2.67%	145.00%	45.00%	24.50%
归属母公司股东权	2,076	2,774	3,259	3,894	营业利润	1939.86%	1658.44%	54.84%	15.63%
负债和股东权益	3,825	5,551	7,097	8,515	归属于母公司净利润	828.28%	1141.87%	51.05%	30.83%
					获利能力				
					毛利率(%)	17.93%	25.00%	24.00%	23.00%
					净利率(%)	1.78%	9.04%	9.42%	9.90%
					ROE(%)	1.34%	16.99%	22.25%	22.04%
					ROIC(%)	3.92%	24.84%	43.34%	50.28%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	38.56%	44.41%	48.60%	49.98%
					净负债比率(%)	7.02%	-61.09%	-105.70%	-136.20%
					流动比率	1.33	1.83	1.89	2.04
					速动比率	0.98	1.36	1.42	1.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	1.15	1.23	1.24
					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	10.64	9.50
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.77	1.17	1.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	2.79	5.11	5.28
					每股净资产(最新摊薄)	3.30	4.42	5.19	6.20
					估值比率				
					P/E	636.3	51.2	33.9	25.9
					P/B	12.0	9.0	7.7	6.4
					EV/EBITDA	74.96	33.08	20.64	16.11

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。