



电子化学品取得突破，新能源车布局合理

——多氟多（002407）中报点评

2016年08月22日

强烈推荐/维持

多氟多

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
梁博	分析师	执业证书编号: S1480512060006
	liangbo@dxzq.net.cn 021-65465597	
廖鹏飞	联系人	
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
杨行远	联系人	执业证书编号: S1480115060007
	yangxy@dxzq.net.cn 010-66554024	
刘宇卓	联系人	执业证书编号: S0080114090019
	liu_yz@dxzq.net.cn 010-66554015	

事件:

多氟多公布 2016 年中报，公司上半年实现营业收入 12.73 亿元，同比增长 29.21%；归属上市公司股东的净利润 2.50 亿元，同比增长 2532.78%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.69 亿元，同比增长 23174.20%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	646.68	461.39	529.88	483.38	722.13	540.91	737.99
增长率(%)	25.01%	2.35%	20.86%	-20.61%	11.37%	17.33%	39.56%
毛利率(%)	13.18%	16.05%	16.44%	22.30%	15.62%	44.03%	42.28%
期间费用率(%)	11.11%	14.45%	14.59%	17.20%	13.98%	17.93%	15.72%
营业利润率(%)	-0.01%	0.76%	-0.54%	5.12%	1.26%	25.37%	24.07%
净利润(百万元)	7.78	6.42	-4.52	22.76	6.94	110.11	138.75
增长率(%)	26.09%	-19.58%	-73.42%	154.55%	-10.74%	1615.10%	-3169.97
每股盈利(季度,元)	0.03	0.04	0.01	0.08	0.04	0.45	0.22
资产负债率(%)	47.68%	46.09%	48.91%	48.78%	38.56%	42.17%	41.03%
净资产收益率(%)	0.47%	0.39%	-0.27%	1.34%	0.30%	4.47%	5.33%
总资产收益率(%)	0.25%	0.21%	-0.14%	0.69%	0.18%	2.58%	3.14%

观点:

- 六氟磷酸锂价格维持高位带来业绩大幅增长。公司的主要产品六氟磷酸锂自 15 年开始, 价格始终维持在高位, 并且六氟磷酸锂由于其技术壁垒较强, 建设周期较长, 至少在 16 年六氟磷酸锂的价格我们预计依旧维持在较高位置, 全年均价有望维持在 38-40 万/吨。2016 年我们预计公司全年的销量有望保持在 3600 吨以上。作为六氟磷酸锂全球龙头企业, 17 年初有望扩产到 6000 吨, 公司全年的业绩有稳定的保证。
- 电子级化学品取得突破, 带来新的利润增长点。公司电子级氢氟酸巩固光伏客户, 开发半导体客户, 销量同比增长 77%, 电子级硝酸销量同比增长 270%。上半年氟化盐产量同比增长 10%; 销量同比增长 6.3%。公司的传统氟化工产品, 开工率均在 60~70%之间, 目前需求均为刚需, 氟化铝公司的为国内的最大生产商, 市场份额占到 20%。未来公司更倾向于发展电子级氢氟酸, 多氟多是我国国内第一家拥有此生产线的厂家, 在电子化学品越来越受到关注的情况下, 电子级氢氟酸有望改变传统氟化工的颓势, 成为公司新的利润增长点。
- 把握新能源汽车大趋势, 打造产业链优势。公司通过收购河北红星汽车打通了新能源汽车的全产业链, 具备“萤石—高纯氢氟酸—氟化锂—六氟磷酸锂—锂电池—新能源汽车”完整的产业链, 发展新能源汽车产业链优势显著。“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”顺利通过验收。公司将形成年产 4 亿 Ah 的动力锂离子电池的生产能力。同时, 子公司红星汽车预计下半年进入量产期, 通过自给电池, 亦可消化公司电池产能, 提升产能利用率。

结论:

- 多氟多是全球最大的无机氟化工企业, 利用自身优势, 合理布局新能源汽车行业, 主要产品锂电池和六氟磷酸锂 16 年处于上升通道过程中, 加之在电子级氢氟酸领域的优势, 我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 49.58 亿元、63.38 亿元和 75.32 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 4.76 亿元、5.46 亿元和 6.06 亿元, 每股收益分别为 0.76 元、0.87 元和 0.97 元, 对应 PE 分别为 59X、51X、46X。我们看好公司发展, 维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
流动资产合计	1386	1663	3127	4231	5060	营业收入	2140	2197	4959	6238	7532		
货币资金	291	538	970	1358	1537	营业成本	1862	1803	3510	4535	5532		
应收账款	383	410	883	1111	1341	营业税金及附加	5	7	17	21	26		
其他应收款	22	7	15	19	22	营业费用	92	101	223	281	339		
预付款项	89	142	243	375	535	管理费用	121	180	496	561	678		
存货	338	433	740	1023	1208	财务费用	44	44	43	78	112		
其他流动资产	125	2	2	2	2	资产减值损失	20.01	29.31	10.00	3.00	3.00		
非流动资产合计	1778	2162	2469	3005	3503	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	47	47	47	47	47	投资净收益	6.54	3.08	4.00	4.00	4.00		
固定资产	1192.95	1446.61	1947.92	2436.58	2917.48	营业利润	2	34	663	763	846		
无形资产	54	126	114	101	88	营业外收入	21.82	12.26	18.00	20.00	23.00		
其他非流动资产	115	106	6	6	6	营业外支出	19.88	0.68	2.00	3.00	3.00		
资产总计	3164	3825	5596	7236	8563	利润总额	4	46	679	780	866		
流动负债合计	1210	1251	2317	3575	4477	所得税	-4	14	204	234	260		
短期借款	586	545	1154	2085	2661	净利润	8	32	476	546	607		
应付账款	211	319	613	792	967	少数股东损益	3	-8	0	0	0		
预收款项	8	37	37	37	37	归属母公司净利润	4	39	476	546	607		
一年内到期的非	0	0	10	0	0	EBITDA	164	257	924	1131	1286		
非流动负债合计	299	224	136	136	136	BPS (元)	0.02	0.17	0.76	0.87	0.97		
长期借款	220	136	136	136	136	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
负债合计	1508	1475	2453	3711	4613	成长能力							
少数股东权益	219	275	275	275	275	营业收入增长	37.2%	2.7%	125.7%	25.8%	20.7%		
实收资本(或股	223	251	628	628	628	营业利润增长	-92.6%	1939.9%	1835.9%	15.1%	10.9%		
资本公积	929	1596	1596	1596	1596	归属于母公司净利润	-74.2%	828.3%	1113.4%	14.9%	11.0%		
未分配利润	238	262	381	518	669	获利能力							
归属母公司股东	1437	2076	2868	3250	3675	毛利率(%)	13%	18%	29%	27%	27%		
负债和所有者权	3164	3825	5596	7236	8563	净利率(%)	0%	1%	10%	9%	8%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0%	1%	8%	8%	7%		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	0%	2%	17%	17%	17%		
经营活动现金流	7	78	179	533	723	偿债能力							
净利润	8	32	476	546	607	资产负债率(%)	48%	39%	44%	51%	54%		
折旧摊销	118.27	178.82	217.12	289.88	327.68	流动比率	1.15	1.33	1.35	1.18	1.13		
财务费用	44	44	43	78	112	速动比率	0.97	0.98	1.03	0.90	0.86		
应收账款减少	0	0	294	179	174	营运能力							
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.63	1.05	0.97	0.95		
投资活动现金流	-100	-176	-649	-825	-825	应收账款周转率	6	6	8	6	6		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.37	8.28	10.63	8.87	8.56		
长期股权投资减	47	47	47	47	47	每股指标(元)							
投资收益	7	3	4	4	4	每股收益(最新摊薄)	0.02	0.17	0.76	0.87	0.97		
筹资活动现金流	17	434	876	680	281	每股净现金流(最新	-0.34	1.34	0.65	0.62	0.29		
应付债券增加	586	545	1154	2085	2661	每股净资产(最新摊	6.46	8.26	4.57	5.18	5.85		
长期借款增加	220	136	136	136	136	估值比率							
普通股增加	0	29	377	0	0	P/E	2230.00	262.35	58.91	51.27	46.19		
资本公积增加	-5	667	0	0	0	P/B	6.91	5.40	9.77	8.62	7.62		
现金净增加额	-76	336	406	388	179	EV/EBITDA	63.49	44.12	30.68	25.53	22.76		

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长, 9 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

梁博

2007 年获得工学硕士学位, 两年化工工程设计经验, 2010 年起任中山证券化工行业研究员, 2011 年加盟东兴证券研究所, 有五年石油化工研究经验。

联系人简介

廖鹏飞

中国石油大学(北京)化学工艺硕士, 2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院, 2015 年就职于民生证券, 2016 年加入东兴证券。

杨行远

化学博士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 四年化工行业工作经验。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士, CFA 持证人, 2013 年起就职于中金公司, 2016 年加入东兴证券。
单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。