

2017年03月08日

多氟多 (002407.SZ)

公司快报

16年业绩兑现，17年六氟磷酸锂放量可期

投资要点

- ◆ **事件**：3月7日，公司发布2016年度报告，实现营业收入28.71亿元，同比增长30.68%；实现归母净利润5.17亿元，同比增长1219.48%，符合预期。基本每股收益0.82元/股，同比增长1071.43%。业绩增长主要得益于公司主要产品六氟磷酸锂量价齐升。公司利润分配方案为：每股分配0.15元（含税）。
- ◆ **六氟磷酸锂放量有望持续，支撑公司业绩增长**：16年公司六氟磷酸锂产品供销两旺，产能稳步推进，随着新增3000吨产能于今年下半年投产，届时公司将形成6000吨六氟磷酸锂产能。价格方面，上游原材料碳酸锂已筑底，随着新能源车增长，未来或将有小幅上涨。根据鑫椏资讯数据，目前六氟磷酸锂价格已稳定在32-38万元/吨，如果下半年新能源车大幅放量，未来不排除上涨可能。公司今年六氟磷酸锂有望继续放量，支撑业绩持续增长。
- ◆ **积极布局新能源车产业链下游，或成新的利润增长点**：16年初步切入锂电及新能源车领域，锂电池和新能源汽车业务营收分别为2.94亿元、663万元，今年将加速布局。锂电池方面随着子公司焦作新能源年产3亿安时和红星汽车年产4亿安时项目逐步投产，再加上计划的年产30万套电动汽车动力总成及配套项目一期项目的建设，公司有望形成6GWh动力锂电生产能力，接近国家8GWh动力锂电生产能力要求。此外，公司还布局30万台电机和30万台电控，整车方面完善红星新能源汽车生产线，开发低速电动车市场，公司以布局新能源车全产业链为长远目标，有望为公司未来3年的提供持续的业绩增长。
- ◆ **冰晶石销量增长38.17%，氟化盐行业龙头地位稳固**：公司氟化盐16年全年销量同比增长20.34%。其中，冰晶石销量同比增长38.17%，氟化铝销量同比增长4.31%。电子级氢氟酸实现销量同比增长25%，电子级多酸销量同比增长440%。公司子公司白银中天化工公司氟化盐业务营收22.59亿元，同比增67.29%，16年通过整合版块，公司的冰晶石、氟化铝市占率分别扩大至60%、40%，产销量和出口量均位居全国第一，继续稳居龙头地位。公司在巩固光伏行业客户的同时，大力开发半导体客户，积极与国内外芯片制造龙头企业展开了广泛合作与交流。
- ◆ **投资建议**：随着锂电产能扩增，公司有望在未来初进入主流电池厂商目录。目前新能源车行业政策已调整完毕，随着二批目录下发，新能源车行业有望步入快速发展的轨道，预计将带来下游六氟磷酸锂需求放量。同时，六氟磷酸锂价格走稳以及公司六氟磷酸锂产能的扩张，预计公司未来业绩的稳定增长将持续。预计公司2017-2019年EPS分别为1.05、1.16、1.33元，对应PE分别为29.3、26.6、23.2倍，继续给予“买入-A”评级，6个月目标价48元。
- ◆ **风险提示**：新能源汽车推广不达预期，六氟磷酸锂价格大幅波动，市场竞争加剧

基础化工 | 氟化工 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6个月目标价 48元
 股价(2017-03-07) 30.93元

交易数据

总市值(百万元) 19,427.30
 流通市值(百万元) 16,268.29
 总股本(百万股) 628.11
 流通股本(百万股) 525.97
 12个月价格区间 25.10/115.50元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	9.87	2.22	24.57
绝对收益	16.15	0.36	31.0

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

- 多氟多：六氟磷酸锂持续盈利，全年业绩预增12倍！ 2016-10-18
- 多氟多：传统业务龙头地位稳固，六氟磷酸锂价高位维持 2016-08-18
- 多氟多：一季度归母净利润同比增1245%，3亿资金助力公司发展 2016-04-18
- 多氟多：六氟磷酸锂价格维持高位，16年业绩迎高速增长 2016-03-30
- 多氟多：15年业绩略低于预期，三管齐下助

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,196.8	2,870.8	4,765.6	6,242.9	8,771.3
同比增长(%)	2.7%	30.7%	66.0%	31.0%	40.5%
营业利润(百万元)	34.3	625.7	852.9	945.6	1,063.5
同比增长(%)	1939.9%	1726.0%	36.3%	10.9%	12.5%
净利润(百万元)	39.2	517.1	662.5	729.6	836.6
同比增长(%)	828.3%	1219.5%	28.1%	10.1%	14.7%
每股收益(元)	0.06	0.82	1.05	1.16	1.33
PE	495.7	37.6	29.3	26.6	23.2
PB	9.4	7.4	8.4	7.9	7.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

力 16 年一鸣惊人！ 2016-02-29

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,196.8	2,870.8	4,765.6	6,242.9	8,771.3	年增长率					
减:营业成本	1,803.0	1,680.7	2,997.6	4,182.8	6,131.1	营业收入增长率	2.7%	30.7%	66.0%	31.0%	40.5%
营业税费	7.4	31.0	26.5	41.1	67.0	营业利润增长率	1939.9	1726.0	36.3%	10.9%	12.5%
销售费用	101.2	100.6	324.1	362.1	470.9	净利润增长率	828.3%	1219.5	28.1%	10.1%	14.7%
管理费用	180.5	336.7	487.0	627.7	935.7	EBITDA 增长率	56.4%	226.6%	28.4%	8.5%	11.3%
财务费用	44.1	31.5	42.8	41.8	56.0	EBIT 增长率	69.8%	738.2%	36.3%	10.2%	13.4%
资产减值损失	29.3	69.8	39.7	46.3	51.9	NOPLAT 增长率	-44.9%	1008.3	27.1%	10.2%	13.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	14.1%	41.9%	-4.7%	12.3%	13.8%
投资和汇兑收益	3.1	5.2	4.9	4.4	4.9	净资产增长率	42.0%	22.4%	-8.2%	6.7%	6.6%
营业利润	34.3	625.7	852.9	945.6	1,063.5	盈利能力					
加:营业外净收支	11.6	-60.8	-15.7	-21.6	-32.7	毛利率	17.9%	41.5%	37.1%	33.0%	30.1%
利润总额	45.8	565.0	837.1	924.0	1,030.7	营业利润率	1.6%	21.8%	17.9%	15.1%	12.1%
减:所得税	14.2	50.1	125.6	138.6	154.6	净利润率	1.8%	18.0%	13.9%	11.7%	9.5%
净利润	39.2	517.1	662.5	729.6	836.6	EBITDA/营业收入	11.7%	29.3%	22.6%	18.7%	14.8%
						EBIT/营业收入	3.6%	22.9%	18.8%	15.8%	12.8%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	38.6%	45.3%	49.1%	54.1%	62.2%
货币资金	538.1	814.2	381.2	499.4	701.7	负债权益比	62.8%	82.7%	96.6%	118.0%	164.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.33	1.86	1.16	1.23	1.22
应收帐款	416.5	636.2	1,066.0	1,219.2	1,967.4	速动比率	0.98	1.46	0.84	0.84	0.84
应收票据	129.9	480.4	161.9	787.1	673.0	利息保障倍数	1.78	20.87	20.92	23.61	19.99
预付帐款	141.7	54.2	394.9	155.1	657.8	营运能力					
存货	433.3	565.1	790.2	1,265.0	1,877.3	固定资产周转天数	216	181	103	68	41
其他流动资产	3.4	68.8	75.2	49.1	64.4	流动营业资本周转天数	71	90	78	76	79
可供出售金融资产	82.8	111.8	67.5	87.4	88.9	流动资产周转天数	250	268	207	197	204
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	67	66	64	66	65
长期股权投资	46.8	48.7	48.7	48.7	48.7	存货周转天数	63	63	51	59	64
投资性房地产	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	总资产周转天数	573	570	395	327	289
固定资产	1,446.6	1,447.0	1,267.5	1,088.0	908.5	投资资本周转天数	335	330	228	180	145
在建工程	172.6	501.4	501.4	501.4	501.4	费用率					
无形资产	126.4	123.3	119.9	116.5	113.2	销售费用率	4.6%	3.5%	6.8%	5.8%	5.4%
其他非流动资产	285.1	405.3	317.3	328.4	343.1	管理费用率	8.2%	11.7%	10.2%	10.1%	10.7%
资产总额	3,825.3	5,258.4	5,193.7	6,147.4	7,947.3	财务费用率	2.0%	1.1%	0.9%	0.7%	0.6%
短期债务	545.0	563.0	1,014.4	1,336.4	1,816.0	三费/营业收入	14.8%	16.3%	17.9%	16.5%	16.7%
应付帐款	425.7	600.8	666.6	1,313.3	1,766.6	投资回报率					
应付票据	273.2	96.3	715.5	482.1	1,105.9	ROE	1.9%	19.8%	28.5%	29.8%	32.3%
其他流动负债	7.3	144.6	68.3	106.1	162.1	ROA	0.8%	9.8%	13.7%	12.8%	11.0%
长期借款	136.0	882.3	-	-	-	ROIC	2.8%	27.5%	24.7%	28.5%	28.8%
其他非流动负债	87.8	93.7	86.7	89.4	89.9	分红指标					
负债总额	1,475.0	2,380.7	2,551.5	3,327.3	4,940.4	DPS(元)	0.06	0.15	1.51	1.00	1.10
少数股东权益	274.7	268.8	317.9	373.6	413.2	分红比率	96.2%	18.2%	143.6%	86.0%	82.6%
股本	251.2	628.1	628.1	628.1	628.1	股息收益率	0.2%	0.5%	4.9%	3.2%	3.6%
留存收益	1,907.0	2,029.1	1,696.3	1,818.4	1,965.6						
股东权益	2,350.2	2,877.6	2,642.2	2,820.1	3,006.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.06	0.82	1.05	1.16	1.33
净利润	31.6	514.8	662.5	729.6	836.6	BVPS(元)	3.30	4.15	3.70	3.90	4.13
加:折旧和摊销	179.1	185.7	182.9	182.9	182.9	PE(X)	495.7	37.6	29.3	26.6	23.2
资产减值准备	29.3	69.8	-	-	-	PB(X)	9.4	7.4	8.4	7.9	7.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-54.7	45.7	57.0	27.9	22.4
财务费用	54.2	40.5	42.8	41.8	56.0	P/S	8.8	6.8	4.1	3.1	2.2
投资损失	-3.1	-5.2	-4.9	-4.4	-4.9	EV/EBITDA	30.6	23.7	18.6	17.3	15.8
少数股东损益	-7.6	-2.3	49.0	55.8	39.6	CAGR(%)	191.8%	19.4%	352.2%	191.8%	19.4%
营运资金的变动	-69.4	-912.7	50.6	-556.1	-652.7	PEG	2.6	1.9	0.1	0.1	1.2
经营活动产生现金流量	77.7	61.1	982.9	449.5	457.4	ROIC/WACC	0.3	2.7	2.4	2.8	2.8
投资活动产生现金流量	-176.5	-388.4	40.9	-9.9	2.4						
融资活动产生现金流量	434.5	640.5	-1,456.8	-321.5	-257.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn