

多氟多 (002407) 2016 年报点评

强烈推荐

行业：氟化工及制冷剂

## 多维创新推动跨界转型，新能源车全产业链布局

2016 年度，公司实现营业总收入 28.71 亿元，同比增长 30.68%；归属于上市公司股东的净利润 5.17 亿元，同比增长 12.19 倍。同时，公司拟每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。公司 2016 年业绩符合预期，未来增长看点在于新能源汽车产业链整合及协同效应。

### 投资要点：

◇ **公司氟化物业务利润增速空前，电子级氢氟酸拓展半导体市场。**经历 4 年低迷发展后，随着供给侧结构性改革，氟化物市场环境优化，氟化工行业回暖迹象明显。2016 年公司氟化盐营收同比增长 67.29%，销量同比增长 20.34%。主要原因在于新能源汽车产业链带动氟化盐需求大增，六氟磷酸锂电解质‘量价齐升’。电子级氢氟酸及多酸巩固拓展光伏行业及半导体行业，增量空间较大。

◇ **由于刚性需求及环保督查，预计 2017 年氟化盐行业发展态势良好，龙头受益。**由于环保需求，部分中小企业被强制停产，氟化铝行业开工率不足 50%，供给受限。目前氟化物市场供应紧俏，存涨价预期。公司氟化铝市占率超 30%，冰晶石市占率约 60%，作为氟化工龙头，基于技术优势及规模优势，市场份额有望继续增大，毛利率水平有望继续提高。

◇ **公司六氟磷酸锂产品质量已完全替代日本进口，2017 年下半年产能扩张一倍。**2016 年六氟磷酸锂产品量价齐升，均价增长超过 2.5 倍，成为公司利润贡献的中流砥柱。公司六氟磷酸锂年产能 3000 吨/年，今年二季度扩产至 6000 吨/年，产能提高一倍。2017 年六氟磷酸锂市场扩增产能将逐步释放，市场供应将略大于需求，价格不会出现去年的暴涨行情，预计小幅下调后维持稳定。公司六氟磷酸锂产品质量已完全替代日本进口，质量可以日本森田化工比较，已实现批量出口至韩国和日本。下游客户包括比亚迪，杉杉股份，三菱化学，三星，LG 等。公司新型锂盐（双氟磺酰亚胺锂）产品上半年有望投产，带动电解质的销售。随着新能源汽车销量逐步回暖，预计二季度开始爆发，对于六氟磷酸锂的需求也将大幅增加。

◇ **三元锂电产能扩张顺利，深度绑定下游客户。**公司三元锂电池已具备 1 亿 Ah 产能，焦作新能源公司 3 亿 Ah 动力锂电池今年下半年可以建成投产，年底之前形成 4 亿 Ah 产能。另外，年产 1.5Gwh 动力电池项目已开工建设，预计明年年底前投产。2016 年锂电池业务出现下滑，同比降低 1.63%，出货量超 0.17Gwh，下游客户主要为新大洋知豆。公司锂电池主要用于 A00 级新能源乘用车，此为 2017 年最有增长潜力的新能源汽车车型，今年公司三元锂电出货量有望大幅增长。

◇ **打通新能源汽车上下游，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。**目前公司新能源汽车整车业务还未盈

### 作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：宋丽凌

S0960116080081

0755-88320855

songliling@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 39.60

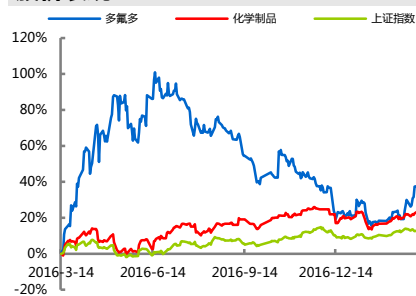
当前股价： 31.62

评级调整： 首次

### 基本资料

总股本(百万股)	628
流通股本(百万股)	526
总市值(亿元)	199
流通市值(亿元)	166
成交量(百万股)	46.34
成交额(百万元)	1,473.02

### 股价表现



### 相关报告

利，但是去年已经有 2 款红星新能源车车型入选推广目录，成功拿到补贴。公司新能源车业务明年有望开始盈利，为业绩增长提供新的动力。在建年产 30 万套电动汽车动力总成及配套项目，公司着力于锂电池及 PACK 环节，与电机电控厂合作完成动力总成。此项目建设周期两年半，已获得多个专项资金支持，进展顺利。产业链的打通带来成本优势及协同效应，从氟化工到新能源汽车跨界转型的效果将逐步凸显。

◇ **盈利预测**：预测 2017-2019 年公司的 EPS 为 0.88 /1.05/1.21,对应 PE 为 35/29/25,考虑到公司锂电动力产能扩张顺利，氟化工行业逐步回暖，给予公司 2017 年 45 倍 PE，对应目标价 39.60 元。

◇ **风险提示**：六氟磷酸锂大幅降价，锂电出货不及预期的风险

### 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2871	3472	4464	5685
收入同比(%)	31%	21%	29%	27%
归属母公司净利润	517	553	658	757
净利润同比(%)	1219%	7%	19%	15%
毛利率(%)	41.5%	38.0%	35.0%	33.0%
ROE(%)	19.8%	17.2%	17.8%	17.6%
每股收益(元)	0.82	0.88	1.05	1.21
P/E	36.92	34.56	29.01	25.22
P/B	7.32	5.95	5.17	4.43
EV/EBITDA	23	21	19	16

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2619	3125	3639	4397
现金	814	1298	1410	1696
应收账款	623	696	910	1165
其它应收款	13	12	17	22
预付账款	54	108	142	178
存货	565	564	565	565
其他	549	445	595	773
<b>非流动资产</b>	2639	2858	3133	3369
长期投资	49	49	49	49
固定资产	1447	1844	2147	2379
无形资产	123	142	152	165
其他	1021	823	785	775
<b>资产总计</b>	5258	5983	6772	7766
<b>流动负债</b>	1405	1464	1753	2091
短期借款	563	563	563	563
应付账款	501	489	704	940
其他	340	412	486	588
<b>非流动负债</b>	976	970	972	973
长期借款	882	882	882	882
其他	94	88	90	90
<b>负债合计</b>	2381	2434	2725	3064
少数股东权益	269	339	355	394
股本	628	628	628	628
资本公积	1239	1239	1239	1239
留存收益	790	1343	1824	2441
归属母公司股东权益	2609	3210	3691	4308
<b>负债和股东权益</b>	5258	5983	6772	7766

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	61	948	819	974
净利润	515	623	675	796
折旧摊销	186	184	241	295
财务费用	31	32	39	36
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-816	43	-170	-192
其它	151	72	38	44
<b>投资活动现金流</b>	-388	-462	-497	-510
资本支出	339	446	486	496
长期投资	-30	0	0	0
其他	-79	-16	-11	-14
<b>筹资活动现金流</b>	640	-2	-210	-179
短期借款	18	0	0	0
长期借款	746	0	0	0
普通股增加	377	0	0	0
资本公积增加	-357	0	0	0
其他	-144	-2	-210	-179
<b>现金净增加额</b>	316	484	112	286

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2871	3472	4464	5685
营业成本	1681	2152	2902	3809
营业税金及附加	31	24	34	45
营业费用	101	134	167	216
管理费用	337	367	489	615
财务费用	31	32	39	36
资产减值损失	70	48	52	54
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	626	719	785	915
营业外收入	18	16	16	16
营业外支出	78	52	61	58
<b>利润总额</b>	565	683	740	874
所得税	50	61	66	78
<b>净利润</b>	515	623	675	796
少数股东损益	-2	70	17	39
<b>归属母公司净利润</b>	517	553	658	757
EBITDA	843	935	1066	1247
EPS (元)	0.82	0.88	1.05	1.21

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	30.7%	20.9%	28.6%	27.4%
营业利润	1726.	14.9%	9.2%	16.6%
归属于母公司净利润	1219.	6.8%	19.1%	15.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.5%	38.0%	35.0%	33.0%
净利率	18.0%	15.9%	14.7%	13.3%
ROE	19.8%	17.2%	17.8%	17.6%
ROIC	19.1%	20.3%	20.1%	21.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.3%	40.7%	40.2%	39.4%
净负债比率	63.00	60.88	54.59	48.50
流动比率	1.86	2.13	2.08	2.10
速动比率	1.45	1.74	1.75	1.83
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.63	0.62	0.70	0.78
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	4.10	4.35	4.87	4.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.88	1.05	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	1.51	1.30	1.55
每股净资产(最新摊薄)	4.15	5.11	5.88	6.86
<b>估值比率</b>				
P/E	36.92	34.56	29.01	25.22
P/B	7.32	5.95	5.17	4.43
EV/EBITDA	23	21	19	16

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。  
宋丽凌,中投证券研究总部电力设备与新能源行业助理分析师,北京大学金融硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434