

多氟多(002407)

报告日期: 2023年06月12日

六氟磷酸锂价格持续上涨, 行业龙头有望回归合理盈利水平

——多氟多点评报告

投资事件

公司公告调整向特定对象发行 A 股股票募集资金规模, 将募集资金规模从不超过人民币 55 亿元调整为不超过人民币 20 亿元, 调整后年产 10 万吨锂离子电池电解液关键材料项目募集金额为 15 亿元, 补充流动资金募集金额为 5 亿元。

投资要点

□ 供需关系影响下, 六氟磷酸锂价格持续上涨

根据 Wind 数据, 6 月 9 日六氟磷酸锂(国产)的均价为 16.25 万元, 较 5 月 3 日价格上涨 7.5 万吨, 价格持续上涨反映了六氟价格供不应求的市场状况。前期行业担心碳酸锂价格持续下跌, 企业大面积停产和去库存。五一节后随着碳酸锂价格持续走高, 六氟企业原料采买难度增加, 六氟磷酸锂供应紧张, 价格开始上涨。

□ 长期看, 行业龙头盈利有望回归合理毛利水平

公司一季度毛利率受六氟磷酸锂为代表的新材料业务拖累, 有较大幅度下滑, 新材料业务毛利率为 17.74%, 比去年同期下降 41.84 个百分点。较低的六氟磷酸锂价格和毛利率有望淘汰行业高成本产能, 我们认为具有显著优势的行业龙头市场份额有望进一步扩大。长期来看, 行业需求仍有较大增长空间, 碳酸锂价格和六氟磷酸锂价格差有望趋于合理水平, 行业龙头有望维持相对稳定的毛利空间。

□ 公司作为六氟磷酸锂行业龙头, 具备明显竞争优势

公司自主开发了利用工业级碳酸锂、无水氟化氢、三氯化磷法制备高纯晶体六氟磷酸锂, 在产品的制备中创新了反应和结晶工艺, 同时具备采用工业级碳酸锂加工提纯能力, 并利用副产物氢氟酸溶液循环制造无水氢氟酸, 在产品生产成本方面具有显著优势。客户方面, 公司在国内覆盖了比亚迪、新宙邦等国内市场占有率排名前列的电解液生产厂商; 在国际市场, 公司已与 Enchem 等国外著名厂商合作, 并形成稳定的长期合作关系。

□ 盈利预测与估值

下调盈利预测, 维持“增持”评级。作为无机氟化工龙头企业, 公司受益于新能源、半导体等新兴领域的快速发展和对应上游的新材料国产化进程。考虑到行业竞争带来盈利能力的不确定性, 下调 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 19.46 亿、28.71 亿、32.45 亿元(下调之前分别为 32.07 亿、35.92 亿、37.25 亿元), 对应 EPS 分别为 1.82、2.68、3.03 元, 对应 PE 分别为 11、7、6 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示

产能消化风险, 原材料波动风险, 环保及安全生产风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12358.01	20626.66	26274.66	29755.81
(+/-)(%)	58.47%	66.91%	27.38%	13.25%
归母净利润	1948.04	1946.08	2871.10	3244.51
(+/-)(%)	54.64%	-0.10%	47.53%	13.01%
每股收益(元)	1.82	1.82	2.68	3.03
P/E	10.73	10.74	7.28	6.44

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋
执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

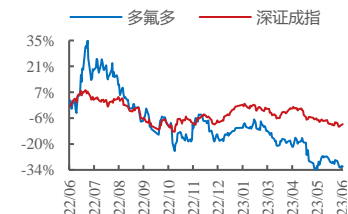
分析师: 赵千里
执业证书号: S1230522050003
zhaoqianli@stocke.com.cn

研究助理: 虞方林
yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.51
总市值(百万元)	20,899.32
总股本(百万股)	1,071.21

股票走势图



相关报告

- 《六氟磷酸锂产能和需求有望迎来释放, 钠电产品突破》2023.03.27
- 《六氟磷酸锂行业集中度有望持续提升, 期待新型锂盐产品放量——多氟多 2022 年三季度业绩点评报告》2022.11.01
- 《无机氟化工龙头企业, 乘新能源、半导体东风——多氟多深度报告》2022.10.13

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8723	13403	15075	21761
现金	3684	4352	4828	9947
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1512	2754	3222	3658
其它应收款	187	187	187	187
预付账款	67	284	264	359
存货	1917	4471	5220	6256
其他	1355	1355	1355	1355
非流动资产	9515	10973	11631	11446
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	31	31	31	31
固定资产	6213	7987	8927	9072
无形资产	424	391	361	329
在建工程	2138	1825	1550	1234
其他	709	738	762	780
资产总计	18238	24375	26706	33207
流动负债	7191	11358	11053	14712
短期借款	459	900	800	700
应付款项	4746	8935	8666	12382
预收账款	0	0	0	0
其他	1986	1523	1587	1630
非流动负债	3053	3159	3417	3573
长期借款	2216	2216	2216	2216
其他	837	942	1201	1357
负债合计	10244	14516	14470	18285
少数股东权益	1504	1574	1654	1744
归属母公司股东权益	6489	8285	10582	13178
负债和股东权益	18238	24375	26706	33207

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1753	3234	2831	6809
净利润	2023	2016	2951	3335
折旧摊销	679	682	876	1016
财务费用	60	159	156	110
投资损失	(101)	0	0	0
营运资金变动	1329	2819	(544)	3215
其它	(2237)	(2442)	(608)	(867)
投资活动现金流	(2480)	(2122)	(1525)	(831)
资本支出	(3200)	(2112)	(1514)	(818)
长期投资	26	0	0	0
其他	694	(10)	(11)	(13)
筹资活动现金流	1998	(445)	(830)	(859)
短期借款	(477)	441	(100)	(100)
长期借款	1666	0	0	0
其他	808	(886)	(730)	(759)
现金净增加额	1271	667	476	5119

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	12358	20627	26275	29756
营业成本	8586	16726	21279	24407
营业税金及附加	73	120	154	173
营业费用	67	93	105	110
管理费用	591	619	578	536
研发费用	501	578	604	565
财务费用	60	159	156	110
资产减值损失	320	130	150	170
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	101	0	0	0
其他经营收益	2	48	48	48
营业利润	2262	2250	3297	3732
营业外收支	19	15	19	15
利润总额	2281	2265	3316	3747
所得税	258	249	365	412
净利润	2023	2016	2951	3335
少数股东损益	75	70	80	90
归属母公司净利润	1948	1946	2871	3245
EBITDA	3077	3109	4356	4878
EPS (最新摊薄)	1.82	1.82	2.68	3.03

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	58.47%	66.91%	27.38%	13.25%
营业利润	60.51%	-0.52%	46.51%	13.19%
归属母公司净利润	54.64%	-0.10%	47.53%	13.01%
获利能力				
毛利率	30.52%	18.91%	19.01%	17.98%
净利率	16.37%	9.77%	11.23%	11.21%
ROE	28.21%	21.80%	25.99%	23.89%
ROIC	20.96%	18.30%	22.12%	20.84%
偿债能力				
资产负债率	56.17%	59.55%	54.18%	55.06%
净负债比率	31.74%	21.47%	20.84%	15.95%
流动比率	1.21	1.18	1.36	1.48
速动比率	0.95	0.79	0.89	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.97	1.03	0.99
应收账款周转率	10.62	11.03	9.77	9.36
应付账款周转率	5.63	4.73	4.91	5.09
每股指标(元)				
每股收益	1.82	1.82	2.68	3.03
每股经营现金	1.64	3.02	2.64	6.36
每股净资产	8.47	7.73	9.88	12.30
估值比率				
P/E	10.73	10.74	7.28	6.44
P/B	2.30	2.52	1.97	1.59
EV/EBITDA	8.78	6.96	4.85	3.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>