

乘商并举车创未来，多氟多迎来开门红

2016.02.15

强烈推荐

汽车行业

电话:	020-88836125	杜威(研究助理)	020-88836126
邮箱:	jih_a@gzgzhs.com.cn	duwei@gzgzhs.com.cn	
执业编号:	A1310515020001		

事件:

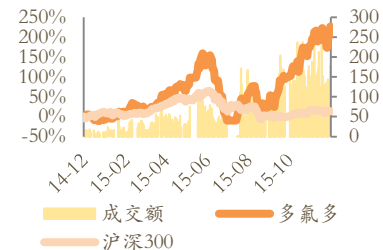
2月15日，公司发布公告：多氟多与山西宇航汽车及其股东；与山西中道能源及其股东分别就投资并购宇航汽车、中道能源事宜达成《合作意向书》。(1) 多氟多拟以货币5100万元收购宇航汽车51%股权，宇航汽车主要业务是客车和新能源客车，2015年度营业收入4,043.27万元，利润总额349.14万元。(2) 公司拟通过现金增资的方式取得中道能源51%的股权，中道能源的主要业务是动力电池，2015年度营业收入6,652.65万元，利润总额136.14万元。

投资要点:

- **乘商并举，多氟多造车业务将再下一城。**继2015年收购红星汽车进军造车领域后，2016年多氟多就投资客车制造商宇航汽车达成合作意向，迎来开门红。公司具备氟化锂-六氟磷酸锂-锂电池-电动车完整的产业链，并自主研发了BMS、电机、电控一体的新能源汽车动力总成系统，成为为数不多的具备完整产业链优势的新能源汽车制造企业，牢牢占据产业链高附加值环节。如果收购完成，公司的造车业务将更加坚实，新能源汽车成为公司长期业绩的战略支点。
- **居高不下，六氟磷酸锂维持高位为多氟多提供业绩弹性。**六氟磷酸锂进入新景气周期，盈利能力大幅上升，公司受益于龙头地位。2016年最新市场价格维持30-40万/吨的高位，2016年电解质市场供给缺口较大，六氟磷酸锂维持较高市场价格具备坚实保障，六氟磷酸锂业务2016年预计将为公司贡献4-5亿元净利润。
- **盈利预测与估值：**预计公司15-17年EPS分别为0.56、2.87、3.93元，按35-40倍PE，目标价为100-115元，维持“强烈推荐”评级。
- **催化剂：**首批电动乘用车企业牌照发放；《汽车燃料消耗量管理办法》正式出台；公司获得大额订单
- **风险提示：**电动车销量不佳、锂电池行业产能扩张导致的激烈竞争

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2131.90	2945.22	6479.70	8455.48
同比	36.70%	38.15%	120.01%	30.49%
归母净利润(百万元)	4.22	128.91	664.15	907.30
同比	-74.19%	2954.74%	415.20%	36.61%
ROE	0.26%	7.52%	31.61%	22.83%
EPS(元)	0.02	0.56	2.87	3.93
P/E	971.60	68.33	13.26	16.86
P/B	2.85	5.67	4.01	3.82

资料来源: Wind, 广证恒生

股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
多氟多	-17.18	3.68	105.53
新能源汽车	-6.57	-24.70	-4.53
沪深300	-4.97	-21.26	-22.52

基本资料

总市值(亿元)	155
总股本(亿股)	2.31
流通股比例	74.50%
资产负债率	48.78%
大股东	李世江
大股东持股比例	13.97%

相关报告

《新能源汽车专题报告-谁将是下一个特斯拉或比亚迪? -2015.09.06》

《多氟多(002407)调研简报: 坚定转型深度布局, 争当跨界造车排头兵-2015.09.17》

《多氟多(002407)公告点评报告: 锂电池供应新能源客车龙头, 毛利结构进一步优化-2015.09.22》

《多氟多(002407)深度报告: 昔日化工领头羊, 今朝造车排头兵-2015.10.09》

《多氟多(002407)三季度报点评: 新能源汽车业务拉动增长质量-2015.10.21》

《多氟多(002407)公告点评: 多氟多成为“跨界”造车“先锋队”-2015.11.15》

《多氟多(002407)公告点评: 随风潜入夜, 多氟多成为新能源汽车产业链“明星”-2015.12.08》

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1386.25	2056.00	4022.58	5021.12	经营活动现金	7.44	-300.82	780.10	241.54
现金	290.79	353.43	777.56	1014.66	净利润	7.70	132.91	672.15	919.30
应收账款	383.32	530.14	1166.35	1521.99	折旧摊销	118.50	206.21	273.04	617.80
其它应收款	22.46	36.44	83.98	82.21	财务费用	44.50	29.45	64.80	84.55
预付账款	89.39	401.48	595.40	612.53	投资损失	-6.54	0.00	0.00	0.00
存货	338.05	484.25	970.56	1254.90	营运资金变动	335.44	-667.83	-227.88	-1378.11
其他	262.24	250.26	428.74	534.84	其它	-492.14	-1.56	-2.00	-2.00
非流动资产	1777.61	2148.48	4723.56	5667.60	投资活动现金流	-99.74	-657.24	-2846.11	-1559.84
长期投资	46.97	46.97	46.97	46.97	资本支出	99.15	526.77	2571.11	939.56
固定资产	1192.95	1557.24	3580.71	4347.06	长期投资	8.48	-0.16	-0.10	-0.10
无形资产	53.77	77.40	180.22	228.46	其他	7.89	-130.63	-275.09	-620.38
其他	483.93	466.87	915.66	1045.12	筹资活动现金流	16.74	32.71	150.06	-112.84
资产总计	3163.86	4204.48	8746.14	10688.72	短期借款	121.30	14.50	0.00	0.00
流动负债	1209.74	2207.03	5915.37	6990.09	长期借款	150.00	2.15	159.21	-16.65
短期借款	585.50	1587.98	3928.06	5596.29	其他	-254.56	16.06	-9.15	-96.19
应付账款	211.04	327.02	751.39	642.95	现金净增加额	-75.55	-925.35	-1915.94	-1431.14
其他	413.20	292.03	1235.92	750.84					
非流动负债	298.72	240.48	421.68	389.26	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	220.00	222.15	381.36	364.71	成长能力				
其他	78.72	18.33	40.32	24.55	营业收入增长率	36.70%	38.15%	120.01%	51.40%
负债合计	1508.45	2447.51	6337.06	7379.35	营业利润增长率	-92.58%	9089.12%	410.32%	55.16%
少数股东权益	218.55	222.55	230.55	242.55	归属于母公司净	-74.19%	2953.36%	415.19%	55.12%
归属母公司股东权益	1436.86	1552.41	2196.53	3084.82	获利能力				
负债和股东权益	3163.86	4222.48	8764.14	10706.73	毛利率	12.67%	17.79%	25.11%	21.38%
					净利率	0.36%	4.51%	10.37%	7.12%
					ROE	0.26%	7.52%	31.61%	22.83%
					ROIC	0.34%	3.89%	10.13%	6.63%
					偿债能力				
					资产负债率	47.68%	58.21%	72.46%	73.99%
					净负债比率	48.66%	105.11%	182.06%	226.04%
					流动比率	1.15	0.93	0.68	0.68
					速动比率	0.87	0.71	0.52	0.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.80	1.00	0.92
					应收账款周转率	0.18	0.18	0.18	0.18
					应付账款周转率	9.03	9.00	9.00	9.00
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新)	0.02	0.56	2.87	2.26
					每股经营现金流	0.03	-1.30	3.38	-1.25
					每股净资产(最)	7.16	7.68	10.50	11.02
					估值比率				
					P/E	971.60	68.33	13.26	16.86
					P/B	2.85	5.67	4.01	3.82
					EV/EBITDA	39.59	29.08	11.94	12.79

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

分析师简介

杜威 汽车行业研究员，武汉大学硕士，工学管理学复合背景，4 年汽车行业研究经验。知名汽车企业 3 年产业政策研究和产品规划从业经验，多次参与过产业政策征求意见稿撰写，对汽车产业政策演进规律、市场发展趋势、产业竞争格局有较深刻认识。主要研究方向：新能源汽车、节能汽车等。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。