

公司研究

加大产能扩张力度，重大合同助力业绩高增

——多氟多（002407.SZ）公告点评

要点

事件：公司发布《关于拟投资建设六氟磷酸锂、LiFSI 和二氟磷酸锂项目》的公告，拟自筹 51.5 亿元投资建设 10 万吨六氟磷酸锂、4 万吨双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）和 1 万吨二氟磷酸锂项目，项目分三期建设，预计于 2025 年底整体建成达产。此外，公司还发布了《关于签订日常经营重大合同》的公告，与比亚迪、孚能科技和 Enchem Co.,Ltd.分别签订了不少于 6460 吨、1700 吨和 1800 吨六氟磷酸锂产品销售合同。

点评：国家对新能源产业的利好政策推动着新能源汽车行业不断发展，锂电池材料行业景气度提升。公司聚焦新材料业务，加大扩产力度，同时布局新型锂盐打开成长空间，能够有效满足未来电解液市场需求，公司盈利能力大幅增长，市场份额稳步提升。公司与优质企业签订重大产品销售合同，保障全年业绩高增，强化品牌影响力，进一步加强国际间业务合作，逐步推进全球化布局。

六氟磷酸锂价格持续走高，扩产打开增量空间：自 2020 年 9 月以来，随着新能源汽车行业蓬勃发展，锂离子电池电解液需求持续增加。六氟磷酸锂作为电解液的核心原材料，其进入壁垒较高，扩产周期长，短期内供需格局偏紧，因此产品价格一路走高。公司现拥有 1 万吨六氟磷酸锂产能，并有 5000 吨正在投产中。本次公司大幅扩建六氟磷酸锂和锂盐添加剂产能，能够充分发挥自身在动力电池电解液溶质方面的技术优势和成本优势，在产品规模的扩张中进一步提升公司的盈利能力和市场竞争力。

签订重大产品销售合同，积极拓展国际业务：作为国内六氟磷酸锂龙头企业之一，公司本次重大合同的顺利签订受益于自身雄厚的技术实力与优异的产品质量。本次销售合同签订了至少 9960 吨六氟磷酸锂的供应量，公司产品供应和盈利能力将得到保障。此外，公司的六氟磷酸锂等产品远销海外，是公司部署国际化布局的又一步进展，公司电解液溶质行业龙头地位得以巩固。

盈利预测、估值与评级：由于六氟磷酸锂价格持续上行，公司成本优势愈发明显，且我们认为六氟磷酸锂及 LiFSI 将持续景气，叠加公司销售合同的签订和产能扩张，盈利能力将大幅增强。故我们上调了对公司未来 3 年的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 8.77 亿（上调 36%）、12.98 亿（上调 82%）、15.11 亿（上调 68%）。在新能源汽车产业链需求快速提升的大环境下，拥有成本优势的六氟磷酸锂及新型锂盐将持续为公司带来高盈利，再叠加公司铝用氟化盐和氟化氢业务稳中有进，未来公司将持续向好。故我们维持“买入”评级。

风险提示：新项目投产不及预期；全球动力电池需求提升不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,851	4,209	5,941	7,896	10,308
营业收入增长率	-1.59%	9.30%	41.16%	32.90%	30.55%
净利润（百万元）	-416	49	877	1,298	1,511
净利润增长率	-731.56%	-	1703.30%	48.06%	16.41%
EPS（元）	-0.61	0.07	1.14	1.69	1.97
ROE（归属母公司）（摊薄）	-14.28%	1.65%	22.52%	27.33%	26.94%
P/E	-	606	37	25	22
P/B	10.0	10.0	8.3	6.8	5.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-16。

注：公司 2019 年末总股本为 6.84 亿股，2020 年末总股本为 6.95 亿股，2021 年及以后总股本为 7.66 亿股

买入（维持）

当前价：42.41 元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyul@ebscn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

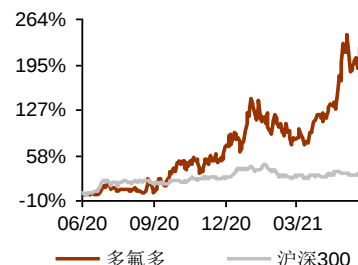
010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.66
总市值(亿元):	324.93
一年最低/最高(元):	10.80/46.89
近 3 月换手率:	564.35%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	36.86	102.48	256.36
绝对	36.72	102.63	268.46

资料来源：Wind

相关研报

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,851	4,209	5,941	7,896	10,308
营业成本	3,099	3,645	4,558	5,597	7,558
折旧和摊销	301	354	441	484	526
税金及附加	33	32	45	59	77
销售费用	178	46	65	86	113
管理费用	283	317	238	237	309
研发费用	197	129	183	243	317
财务费用	129	142	70	82	92
投资收益	4	105	5	5	5
营业利润	-457	13	1,103	1,630	1,896
利润总额	-436	40	1,102	1,629	1,895
所得税	-15	-4	220	326	379
净利润	-421	44	882	1,303	1,516
少数股东损益	-4	-5	5	5	5
归属母公司净利润	-416	49	877	1,298	1,511
EPS(元)	-0.61	0.07	1.14	1.69	1.97

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	46	-37	688	1,511	1,798
净利润	-416	49	877	1,298	1,511
折旧摊销	301	354	441	484	526
净营运资金增加	-554	-112	1,220	939	1,054
其他	715	-327	-1,850	-1,210	-1,293
投资活动产生现金流	-648	41	-326	-415	-515
净资本支出	-263	-298	-319	-420	-520
长期投资变化	58	59	0	0	0
其他资产变化	-443	280	-6	5	5
融资活动现金流	388	-90	-99	-510	-560
股本变化	0	11	71	0	0
债务净变化	1,130	272	-113	-7	160
无息负债变化	306	278	370	541	933
净现金流	-213	-90	263	586	724

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	19.5%	13.4%	23.3%	29.1%	26.7%
EBITDA 率	16.8%	13.8%	22.9%	28.8%	25.4%
EBIT 率	8.8%	5.2%	15.5%	22.7%	20.3%
税前净利润率	-11.3%	0.9%	18.6%	20.6%	18.4%
归母净利润率	-10.8%	1.2%	14.8%	16.4%	14.7%
ROA	-4.7%	0.5%	8.1%	10.6%	10.7%
ROE (摊薄)	-14.3%	1.6%	22.5%	27.3%	26.9%
经营性 ROIC	5.0%	3.5%	9.2%	16.3%	17.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	62%	63%	59%	56%	56%
流动比率	0.84	0.78	0.99	1.15	1.26
速动比率	0.65	0.63	0.81	0.95	1.03
归母权益/有息债务	0.83	0.78	1.06	1.29	1.46
有形资产/有息债务	2.33	2.34	2.75	3.14	3.53

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末总股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,043	9,651	10,856	12,253	14,210
货币资金	1,097	1,520	1,782	2,369	3,092
交易性金融资产	302	0	0	0	0
应收帐款	885	761	1,466	1,948	2,543
应收票据	290	67	95	126	165
其他应收款 (合计)	48	223	286	380	496
存货	858	738	955	1,175	1,591
其他流动资产	182	552	569	589	613
流动资产合计	3,746	3,955	5,270	6,730	8,694
其他权益工具	134	138	138	138	138
长期股权投资	58	59	59	59	59
固定资产	2,212	2,478	2,695	2,828	2,914
在建工程	1,569	1,892	1,577	1,393	1,307
无形资产	740	671	634	601	570
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	469	340	357	357	357
非流动资产合计	5,296	5,696	5,586	5,522	5,516
总负债	5,576	6,126	6,383	6,917	8,010
短期借款	2,441	2,989	2,875	2,869	3,028
应付账款	798	942	1,178	1,447	1,954
应付票据	489	659	824	1,012	1,366
预收账款	45	1	1	2	2
其他流动负债	0	5	23	42	66
流动负债合计	4,442	5,087	5,327	5,842	6,910
长期借款	687	622	622	622	622
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	324	299	316	336	360
非流动负债合计	1,134	1,039	1,056	1,076	1,100
股东权益	3,467	3,525	4,473	5,335	6,200
股本	684	695	766	766	766
公积金	2,164	2,195	2,283	2,412	2,444
未分配利润	62	117	906	1,633	2,462
归属母公司权益	2,914	2,950	3,893	4,751	5,610
少数股东权益	552	575	580	585	590

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.61%	1.09%	1.09%	1.09%	1.09%
管理费用率	7.35%	7.52%	4.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	3.36%	3.37%	1.18%	1.04%	0.89%
研发费用率	5.11%	3.07%	3.07%	3.07%	3.07%
所得税率	4%	-11%	20%	20%	20%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.01	0.00	0.58	0.85	0.99
每股经营现金流	0.07	-0.05	0.90	1.97	2.35
每股净资产	4.26	4.24	5.08	6.20	7.32
每股销售收入	5.63	6.06	7.75	10.31	13.45

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	-	606	37	25	22
PB	10.0	10.0	8.3	6.8	5.8
EV/EBITDA	52.1	59.5	27.4	16.4	14.3
股息率	0.0%	0.0%	1.4%	2.0%	2.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE