

2022年07月14日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

多氟多(002407):上半年业绩超预期,六氟和半导体化学品齐发力

推荐(维持)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:赵心怡

执业证书编号:S1050122030021

邮箱:zhaoxy@cfsc.com.cn

分析师:尹斌

执业证书编号:S1050521120003

邮箱:yinb@cfsc.com.cn

分析师:黎江涛

执业证书编号:S1050521120002

邮箱:lijt@cfsc.com.cn

多氟多发布2022年半年度业绩预告:公司2022年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为13亿元至15亿元,同比增长322.17%-387.12%,实现扣非净利润12.85亿元至14.85亿元,同比增长345.84%-415.23%。

投资要点

■ 六氟磷酸锂供需趋紧,业绩增速超预期,

公司2022年上半年业绩增长明显,主要受益于全球新能源汽车、芯片等行业需求强劲增长影响,公司新材料业务板块的六氟磷酸锂、电子级氢氟酸、电子级硅烷等核心产品销量与价格同比均有较大幅度增长,公司借助相关行业发展机遇,产能加速投放,持续提高产品的市场占有率,整体盈利能力大幅提升。

据《中国锂离子电池电解液行业发展白皮书(2022年)》数据显示,2021年全球锂离子电池电解液出货量为61.2万吨,同比增长83.2%,其中中国企业锂离子电池电解液出货量为50.7万吨,同比增长88.5%,占全球电解液出货量的82.8%。主要系新能源汽车市场需求大幅增长,带动锂电池出货量提升,拉动电解液出货量增长,预计到2025年全球锂离子电池电解液需求量将达到216.3万吨,2030年电解液需求量将达到548.5万吨,其中85%以上的需求量将由中国企业来满足,而六氟磷酸锂是目前商业化应用最广泛的锂电池溶质,其成本占比超过电解液原材料成本的50%,随着行业的发展,我国六氟磷酸锂的规模会进一步提升。

■ 抢抓新能源汽车发展新机遇,六氟磷酸锂产能扩张迅速

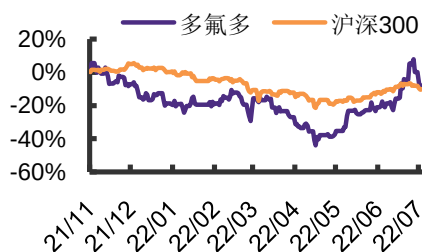
受新能源汽车行业拉动,下游需求快速增长,锂电池装机量迅猛上升,六氟磷酸锂供需趋紧,需求量持续走高。公司自主开发了利用工业级碳酸锂、无水氟化氢、三氯化磷法制备高纯晶体六氟磷酸锂,该产品纯度、品质、稳定性等指标均优于国内同行业水平,“锂离子电池核心材料高纯晶体六氟磷酸锂关键技术开发及产业化”项目获得国家科学技术进步奖。截止2021年底公司已经具备20000吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力,2022年计划新建35000吨产能,年底总产能达55000吨,23年有望达到10万吨。客户涵盖主流厂商,并出口韩国、日本等国家,产销量位居全球前列。此前公告拟分期三期建设10万吨/年六氟磷酸锂项目,预计于2025年底

基本数据

2022-07-14

当前股价(元)	48.75
总市值(亿元)	373.5
总股本(百万股)	766.1
流通股本(百万股)	681.5
52周价格范围(元)	27.3-66.2
日均成交额(百万元)	2,146.5

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《多氟多(002407):新能源电池电解质全球龙头,电子化学产品打造第二成长极》

2022-06-28

全部建成，市场份额有望进一步提升。此外，公司已与比亚迪、孚能科技、EnchemCO., Ltd等客户签订长约，业绩持续性得到了有利保。

公司研发的双氟磺酰亚胺锂（LIFSI）具有电导率高、热稳定性高、耐水解、抑制电池胀气等诸多优势，但是过去昂贵的价格制约了其进一步推广，随着新技术路线的成功研发，生产成本开始大幅下降，为广泛商用创造了条件，在动力电池高能量密度、高安全性的需求环境下，双氟磺酰亚胺锂的竞争力将得以体现，迎来发展机遇。二氟磷酸锂作为电解液新型添加剂，可显著提高电池的高温循环性能及低温输出特性，具有广阔的市场前景。公司拟通过非公开发行募投项目，新建双氟磺酰亚胺锂和二氟磷酸锂各10000吨产能。公司还有包括六氟磷酸钠在内的多种电解质的技术储备及研发，目前六氟磷酸钠产品已商业化量产。

■ 成功率手台积电，电子化学品引第二增长极

电子级氢氟酸主要用于集成电路制造中晶圆表面清洗、芯片加工的清洗和腐蚀等过程，涉及超过50多个环节，是半导体制造中不可或缺的电子级化学品。目前中国大陆芯片产能大概占全球的15.3%，对电子级氢氟酸的需求量约为2.5万吨。从市场格局来看，以瑞星化工、大金、森田为首的三大日本厂商垄断氢氟酸市场。

公司电子级氢氟酸在内的高纯电子化学品接连取得重要突破，产品已获得德州仪器、韩国三星、长鑫存储等大型半导体企业认可，并大批量供应国内多条8英寸和12英寸半导体芯片产线。多氟多作为国内电子级氢氟酸能量产UP-SSS级产品的稀缺企业之一，现具备年产50000吨电子级氢氟酸的产能，其中半导体级10000吨，已批量出货。公司5月18日公告宣布成功打入台积电供应链，进一步证明公司G5级电子级氢氟酸产品向国际一流水准看齐。

公司还持续加大力度布局干电子化学品方向，子公司浙江中宁硅业有限公司是首家硅烷国产化企业，公司是国内稀缺的能将产品同时应用于半导体、TFT、光伏行业和镀膜玻璃四个行业的电子级硅烷生产企业，现具备年产4000吨产能。

公司正在建设包括年产3万吨超净高纯电子级氢氟酸、年产3万吨超净高纯湿电子化学品、100吨高纯乙硅烷、100吨高纯氟氮混合气、300吨高纯四氟化硅等项目，今年下半年将根据市场情况逐步释放产能。公司的电子级氢氟酸等新材料产品发展势头强劲，未来有望成为公司利润的第二增长极，打开长期增长空间。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为139.01、253.07、387.68

亿元，EPS分别为3.98、7.53、11.50元，当前股价对应PE分别为12、7、4倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、募投项目进度不及预期风险、增发进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	7,809	13,901	25,307	38,768
增长率（%）	83.9%	78.0%	82.0%	53.2%
归母净利润（百万元）	1,260	3,047	5,765	8,808
增长率（%）	2490.8%	141.9%	89.2%	52.8%
摊薄每股收益（元）	1.64	3.98	7.53	11.50
ROE（%）	21.6%	36.8%	44.7%	44.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	7,809	13,901	25,307	38,768
现金及现金等价物	1,443	1,738	3,541	7,324	营业成本	5,299	8,876	16,062	24,734
应收款	1,191	3,428	6,309	9,666	营业税金及附加	43	77	140	215
存货	1,650	2,821	5,105	7,861	销售费用	37	139	253	388
其他流动资产	931	1,564	2,748	4,145	管理费用	425	765	1,392	2,132
流动资产合计	5,215	9,550	17,703	28,996	财务费用	120	71	52	12
非流动资产：					研发费用	264	487	886	1,357
金融类资产	120	120	120	120	费用合计	845	1,461	2,583	3,889
固定资产	4,282	3,954	3,658	3,372	资产减值损失	-80	90	80	80
在建工程	892	992	1,042	1,062	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	644	628	612	596	投资收益	2	0	0	0
长期股权投资	57	57	57	57	营业利润	1,409	3,397	6,443	9,851
其他非流动资产	716	716	716	716	加：营业外收入	18	18	18	18
非流动资产合计	6,591	6,347	6,085	5,804	减：营业外支出	17	2	2	2
资产总计	11,806	15,897	23,788	34,799	利润总额	1,411	3,413	6,459	9,867
流动负债：					所得税费用	149	361	682	1,042
短期借款	936	936	936	936	净利润	1,262	3,053	5,777	8,825
应付账款、票据	2,378	4,017	7,269	11,193	少数股东损益	2	6	11	17
其他流动负债	1,723	1,723	1,723	1,723	归母净利润	1,260	3,047	5,765	8,808
流动负债合计	5,037	6,676	9,928	13,852					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	550	550	550	550	成长性				
其他非流动负债	400	400	400	400	营业收入增长率	83.9%	78.0%	82.0%	53.2%
非流动负债合计	950	950	950	950	归母净利润增长率	2490.8%	141.9%	89.2%	52.8%
负债合计	5,987	7,626	10,878	14,802	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.1%	36.1%	36.5%	36.2%
股本	766	766	766	766	四项费用/营收	10.8%	10.5%	10.2%	10.0%
股东权益	5,819	8,271	12,910	19,997	净利率	16.2%	22.0%	22.8%	22.8%
负债和所有者权益	11,806	15,897	23,788	34,799	ROE	21.6%	36.8%	44.7%	44.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	50.7%	48.0%	45.7%	42.5%
净利润	1262	3053	5777	8825	营运能力				
少数股东权益	2	6	11	17	总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.1
折旧摊销	434	444	411	381	应收账款周转率	6.6	4.1	4.0	4.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	277	-2401	-3097	-3585	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1975	1102	3102	5638	EPS	1.64	3.98	7.53	11.50
投资活动现金净流量	-1258	228	245	266	P/E	29.6	12.3	6.5	4.2
筹资活动现金净流量	-422	-601	-1138	-1738	P/S	4.8	2.7	1.5	1.0
现金流量净额	295	729	2,209	4,166	P/B	7.4	5.0	3.1	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。