

2022年08月11日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

多氟多(002407):业绩增速亮眼,六氟+半导体化学品双轮驱动

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

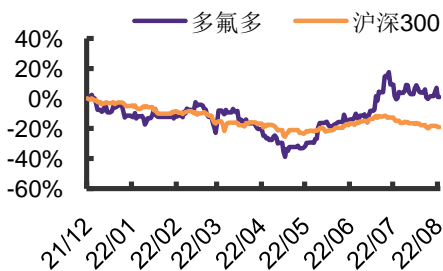
邮箱:lijt@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-11

当前股价(元)	47.18
总市值(亿元)	361.4
总股本(百万股)	766.1
流通股本(百万股)	684.8
52周价格范围(元)	27.3-66.2
日均成交额(百万元)	1,930.6

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

《多氟多(002407):上半年业绩超预期,六氟和半导体化学品齐发力》

2022-07-14

多氟多发布2022年半年度报告:2022年上半年公司实现营业收入60.27亿元,同比增长107.52%,实现归母净利润为14.03亿元,同比增长355.54%,实现归母扣非净利润13.83亿元,同比增长379.98%。

投资要点

新材料销售影响显著,营收利润大幅上升

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。分业务来看,铝用氟化盐业务营收7.83亿元,同比增长31.88%;新材料业务营收37.09亿元,同比增长173.39%;锂电池业务营收10.34亿元,同比增长261.34%,各细分主营业务保持良好的收入增长。盈利能力方面,2022年上半年公司实现毛利率37.29%,同比增加11.61pct,其中铝用氟化盐业务毛利率达13.01%,同比增长0.63%;新材料业务毛利率达50.40%,同比增长5.96%;锂电池业务毛利率小幅下滑,为11.20%,同比下降7.32%。费用方面,公司销售、管理、财务费用率分别为0.45%、4.38%、0.30%,其中财务费用同比减少69.45%,主要系报告期内贷款资金占用规模减少,同时资金成本降低所致。研发方面,为满足市场需求,公司在新材料产品研发方面加大投入,2022年上半年公司研发投入为5.03亿元,同比增长461.79%,其中研发费用为2亿元,同比增长126.68%。

紧抓新能源汽车发展新机遇,六氟磷酸锂及新型电解质产能扩张迅速

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,创新了反应和结晶新工艺,提升原材料转化率,实现降本增效,产品指标处于行业领先水平,在保证产品质量的同时降低生产成本。目前公司具备3万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力,根据扩产规划,年底总产能达5.5万吨。此前公告拟分期三期建设年产10万吨六氟磷酸锂项目,预计于2025年底全部建成,市场份额有望进一步提升。公司客户涵盖面广,产品并出口韩国、日本等国家,产销量位居全球前列,并已与比亚迪、孚能科技、

EnchemCO., Ltd等客户签订长约，业绩持续性得到了有利保。此外，公司先行布局电解质行业新技术，具备包括双氟磺酰亚胺锂、二氟磷酸锂、六氟磷酸钠在内的多种电解质的技术储备及研发，目前公司具备六氟磷酸钠年产千吨的生产能力，并且拥有从六氟磷酸锂产线快速切换六氟磷酸钠产线的工程技术，可适时根据市场的需求情况进行产能调整。公司计划下半年开工新建双氟磺酰亚胺锂和二氟磷酸锂各1万吨产能以满足新增市场需求。

■ 电子级氢氟酸成功率牵手台积电，电子化学品打造第二增长极

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。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，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。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。产能方面，公司现具备年产5万吨电子级氢氟酸的产能，其中半导体级1万吨，已批量出货，新建的3万吨/年半导体级氢氟酸产能，预计在未来一年内将分期投产。同时，公司还持续加大力度布局于电子化学品方向，子公司浙江中宁硅业现具备年产4000吨电子级硅烷的能力，产品可同时应用于半导体、TFT、光伏行业和镀膜玻璃四个行业。我们认为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3.97、7.52、11.50元，当前股价对应PE分别为12、6、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、原材料价格波动风险、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	3,044	5,759	8,811
增长率（%）	2490.8%	141.6%	89.2%	53.0%
摊薄每股收益（元）	1.64	3.97	7.52	11.50
ROE（%）	21.6%	36.7%	44.3%	43.6%

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	4,334	8,595	15,998	营业成本	5,299	8,876	16,062	24,734
应收款	1,191	1,904	3,467	5,311	营业税金及附加	43	77	140	215
存货	1,650	2,453	4,439	6,835	销售费用	37	66	120	183
其他流动资产	931	2,067	1,892	2,834	管理费用	425	765	1,392	2,132
流动资产合计	5,215	10,758	18,392	30,978	财务费用	120	42	-148	-330
非流动资产：					研发费用	264	469	855	1,309
金融类资产	120	120	120	120	费用合计	845	1,342	2,218	3,295
固定资产	4,282	5,132	6,204	6,716	资产减值损失	-147	-135	-170	-200
在建工程	892	1,357	543	217	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	644	692	739	705	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	57	37	37	37	营业利润	1,409	3,440	6,516	9,973
其他非流动资产	716	716	716	716	加：营业外收入	18	20	20	20
非流动资产合计	6,591	7,933	8,239	8,391	减：营业外支出	17	12	12	12
资产总计	11,806	18,691	26,631	39,369	利润总额	1,411	3,448	6,524	9,981
流动负债：					所得税费用	149	364	689	1,054
短期借款	936	1,736	936	936	净利润	1,262	3,084	5,835	8,927
应付账款、票据	2,378	4,017	6,658	9,569	少数股东损益	2	40	76	116
其他流动负债	747	978	1,771	2,726	归母净利润	1,260	3,044	5,759	8,811
流动负债合计	5,037	8,089	12,530	18,079					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	550	1,750	550	550	成长性				
其他非流动负债	400	550	550	550	营业收入增长率	83.9%	78.0%	82.0%	53.2%
非流动负债合计	950	2,300	1,100	1,100	归母净利润增长率	2490.8%	141.6%	89.2%	53.0%
负债合计	5,987	10,389	13,630	19,179	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%	9.7%	8.8%	8.5%
股东权益	5,819	8,303	13,001	20,190	净利率	16.2%	22.2%	23.1%	23.0%
负债和所有者权益	11,806	18,691	26,631	39,369	ROE	21.6%	36.7%	44.3%	43.6%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	50.7%	55.6%	51.2%	48.7%
净利润	1262	3084	5835	8927	营运能力				
少数股东权益	2	40	76	116	总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.0
折旧摊销	434	318	377	451	应收账款周转率	6.6	7.3	7.3	7.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	277	-400	1868	366	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1975	3042	8155	9860	EPS	1.64	3.97	7.52	11.50
投资活动现金净流量	-1258	-1295	-258	-186	P/E	28.7	11.9	6.3	4.1
筹资活动现金净流量	2175	1399	-3136	-1739	P/S	4.6	2.6	1.4	0.9
现金流量净额	2,891	3,147	4,761	7,935	P/B	7.1	4.8	3.0	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。

■ 免责声明

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。