

2022 年 11 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

短期受原料端扰动，看好电解质与电子级氢氟酸双龙头长期成长

—多氟多（002407.SZ）公司三季报点评报告 买入（维持） 事件

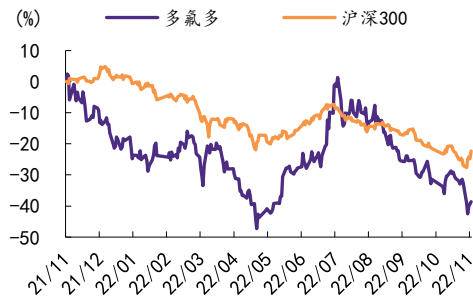
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-04

当前股价（元）	34.97
总市值（亿元）	268
总股本（百万股）	766
流通股本（百万股）	684
52 周价格范围（元）	28.58-56.05
日均成交额（百万元）	1363.86

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*多氟多（002407）：业绩增速亮眼，六氟+半导体化学品双轮驱动*20220811*毛正，尹斌，黎江涛》2022-08-11
- 2、《华鑫证券*公司报告*多氟多（002407）：上半年业绩超预期，六氟和半导体化学品齐发力*20220714*毛正，尹斌，黎江涛》2022-07-15
- 3、《华鑫证券*公司报告*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*20220628*毛正，赵心怡》2022-06-28

多氟多发布 2022 年三季度报告：2022 年前三季度公司实现营业收入 92.96 亿元，同比增长 74.83%，实现归母净利润 17.29 亿元，同比增加 134.53%，实现扣非后归母净利润 16.04 亿元，同比增加 123.48%。

投资要点

■ 受原材料涨价及疫情影响，三季度业绩承压

单季度来看，2022Q3 公司实现营收 32.68 亿元，同比增加 36.06%，环比减少 3.11%，实现归母净利润 3.27 亿元，同比减少 23.95%，环比减少 51.30%，公司业绩同比增长，主要系公司新材料板块产品六氟磷酸锂和电子级氢氟酸快速放量所致。盈利能力方面，Q3 单季度毛利 22.11%（环比-11.02pct），前三季度毛利率 31.95%，净利率 19.27%，公司盈利能力下降系：1）碳酸锂与五氯化磷等原材料价格上涨，压缩产品利润空间。2）疫情多变，降低物流效率，延误新建产线建设及达产计划，导致六氟磷酸锂的出货量低于预期。3）公司 Q3 计提信用减值损失 0.91 亿元，影响公司单季度利润。费用方面，2022 年前三季度公司实现销售、管理、财务费用率分别为 0.46%、4.40%、0.30%，其中单季度销售、管理费用增加系职工薪酬待遇提升所致，财务费用降低系贷款利率降低，存款利息收入增加及汇率变动导致汇兑收益增加所致。

■ 受益新能源汽车行业增长，六氟磷酸锂及新型电解质持续放量

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，“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二等奖。公司具备 3 万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力，预计 2022 年底总产能达 5.5 万吨，总出货量达 3-3.2 万吨水平。客户涵盖整车、电解液大多数主流厂商，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

利保障。

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。公司 LIFSI 目前已有产能 1,600 吨/年，每月均有稳定出货，规划建设 1 万吨/年的产线，采用更先进的工艺和设备，预计 2023 年下半年落地部分产能。此外，二氟磷酸锂、四氟硼酸锂等新型锂盐产品每月均有稳定出货，公司未来将加大在新型锂盐上的研发投入和产能建设，以期巩固公司在锂电池电解质行业的领先地位。

■ 电子化学品国际一流水平，打造公司第二增长极

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。同时，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

我们认为公司为六氟磷酸锂电解质及半导体氢氟酸龙头，技术规模双领先，长期看好公司成长，预测公司 2022-2024 年收入分别为 143.52、251.14、351.9 亿元，EPS 分别为 2.65、4.33、4.93 元，当前股价对应 PE 分别为 13、8、7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产能扩充进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、产品价格波动风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	7,809	14,352	25,114	35,190
增长率（%）	83.9%	83.8%	75.0%	40.1%
归母净利润（百万元）	1,260	2,030	3,321	3,773
增长率（%）	2490.8%	61.2%	63.6%	13.6%
摊薄每股收益（元）	1.64	2.65	4.33	4.93
ROE（%）	21.6%	27.3%	32.8%	28.7%

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	14,352	25,114	35,190
现金及现金等价物	1,443	2,280	4,599	7,023	营业成本	5,299	9,757	17,217	24,824
应收款	1,191	2,359	3,853	5,592	营业税金及附加	43	86	151	211
存货	1,650	3,182	5,472	7,888	销售费用	37	201	377	633
其他流动资产	931	1,383	2,356	3,252	管理费用	425	933	1,833	2,745
流动资产合计	5,215	9,205	16,279	23,755	财务费用	120	38	14	-12
非流动资产：					研发费用	264	890	1,632	2,393
金融类资产	120	120	120	120	费用合计	845	2,062	3,856	5,760
固定资产	4,282	4,632	4,709	4,663	资产减值损失	-147	-147	-147	-147
在建工程	892	457	263	161	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	644	612	579	549	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	57	57	57	57	营业利润	1,409	2,268	3,711	4,217
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	6,473	6,324	6,146	减：营业外支出	17	17	17	17
资产总计	11,806	15,678	22,604	29,900	利润总额	1,411	2,270	3,713	4,219
流动负债：					所得税费用	149	240	392	446
短期借款	936	936	936	936	净利润	1,262	2,030	3,321	3,773
应付账款、票据	2,378	4,416	7,792	11,232	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	747	747	747	747	归母净利润	1,260	2,030	3,321	3,773
流动负债合计	5,037	7,279	11,539	15,808					
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%	83.8%	75.0%	40.1%
非流动负债合计	950	950	950	950	归母净利润增长率	2490.8%	61.2%	63.6%	13.6%
负债合计	5,987	8,229	12,489	16,757	盈利能力				
所有者权益					毛利率	32.1%	32.0%	31.4%	29.5%
股本	766	766	766	766	四项费用/营收	10.8%	14.4%	15.4%	16.4%
股东权益	5,819	7,449	10,114	13,143	净利率	16.2%	14.1%	13.2%	10.7%
负债和所有者权益	11,806	15,678	22,604	29,900	ROE	21.6%	27.3%	32.8%	28.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	50.7%	52.5%	55.3%	56.0%
净利润	1262	2030	3321	3773	营运能力				
少数股东权益	2	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.9	1.1	1.2
折旧摊销	434	318	339	343	应收账款周转率	6.6	6.1	6.5	6.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	3.1	3.2	3.2
营运资金变动	277	-911	-495	-783	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1975	1438	3165	3333	EPS	1.64	2.65	4.33	4.93
投资活动现金净流量	-1258	85	117	148	P/E	21.3	13.2	8.1	7.1
筹资活动现金净流量	120	-401	-655	-745	P/S	3.4	1.9	1.1	0.8
现金流量净额	837	1,122	2,626	2,736	P/B	5.3	4.0	2.9	2.2

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，iFind 2020 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。