

Q2 盈利环比改善，资金注入助推产能扩张

➤ **事件说明。**公司于 2023 年 8 月 31 日发布 2023 年半年报，报告期内实现营业收入 52.65 亿元，同比-12.65%，实现归母净利润达 2.68 亿元，同比-80.88%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**2023Q2 公司营收 27.93 亿元，同比-17.20%，环比+12.99%；23Q2 公司归母净利润达 1.59 亿元，同比-76.30%，环比+44.55%。**毛利率：**23Q2 毛利率达 18.75%，同比-14.38pct，环比+2.88pct；**净利率：**23Q2 净利率达 7.29%，同比-13.44pct，环比+1.88pct。毛利率同比下降原因：1) 公司新材料产品六氟磷酸锂的售价大幅下降，导致销量正常增长的情况下营收下滑；2) 2023 年上半年，新能源行业供需短期失衡，原材料成本波动较大。

➤ **铝用氟化盐业务稳定增长，海外板块迅速扩张。**按产品划分，2023H1 公司铝用氟化盐营收 8.78 亿元，同比增长 12.12%，占营收比重 16.68%，同比增长 4.56pct。公司无水氟化铝业务额稳步增长，生产技术国际领先，客户群广泛而稳定。**按区域划分，**2023H1 海外营业额达 9.72 亿，同比增长 17.86%，占营收比重 18.47%。作为国内少数能够向全球供给高纯晶体六氟磷酸锂的企业之一，公司海外订单占比超总订单量 25%，且海外业务毛利略高于国内业务，有望成为公司利润增长点。

➤ **六氟成本优势如昔，定增融资赋能产能扩张。技术迭代优化成本控制。**2023 上半年，公司新增万吨四代工艺六氟磷酸锂，可将单万吨固定投资降至 2 亿元以内，五代工艺落地后单万吨固投进一步降至 1 亿元。**资金注入深挖产能护城河。**8 月 18 日，多氟多完成定增募集资金，募集资金近 20 亿。定增融资服务于年产 10 万吨锂离子电池电解液关键材料项目，补充流动资金，提升六氟磷酸锂保供能力，保证市场份额及行业地位。

➤ **钠离子电池装车试用，新能源布局渐入佳境。**公司具备钠电池完整制造技术，且正极、负极、电解液等材料可实现部分自供，目前已在部分现有客户处装车试用。公司 2017 年布局海外储能市场，**客户资源良好**，具备完备供应链和丰厚客户资源，具备钠离子电池赛道核心优势。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 135.93、150.29、183.84 亿元，同比增速分别为 10.0%、10.6%、22.3%，归母净利润为 9.09、11.37、14.24 亿元，同比增速为-53.3%、25.1%、25.3%，2023 年 9 月 1 日对应 PE 分别为 22、17、14 倍，考虑到公司六氟成本优势显著，钠电池放量有望带来新增量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧风险、产能建设速度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12,358	13,593	15,029	18,384
增长率(%)	58.3	10.0	10.6	22.3
归属母公司股东的净利润 (百万元)	1,948	909	1,137	1,424
增长率(%)	54.6	-53.3	25.1	25.3
每股收益 (元)	1.63	0.76	0.95	1.19
PE	10	22	17	14
PB	3.0	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.40 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.多氟多 (002407.SZ) 2022 年年报点评：
业绩符合预期，六氟钠电比翼双飞-2023/03/24

2.多氟多 (002407.SZ) 2022 年半年报点评：
业绩符合预期，电解液+电子化学品齐增长-2022/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,358	13,593	15,029	18,384
营业成本	8,586	10,716	11,734	14,375
营业税金及附加	73	82	90	110
销售费用	67	95	105	129
管理费用	591	775	857	1,048
研发费用	501	612	676	827
EBIT	2,279	1,190	1,437	1,762
财务费用	60	55	40	28
资产减值损失	-17	-80	-80	-80
投资收益	101	0	0	0
营业利润	2,262	1,001	1,258	1,580
营业外收支	19	20	20	20
利润总额	2,281	1,021	1,278	1,600
所得税	258	112	141	176
净利润	2,023	909	1,137	1,424
归属于母公司净利润	1,948	909	1,137	1,424
EBITDA	2,961	1,953	2,313	2,736

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,684	4,532	5,176	5,930
应收账款及票据	1,512	981	1,298	1,232
预付款项	67	107	117	144
存货	1,917	1,635	1,910	2,043
其他流动资产	1,542	1,712	1,943	2,328
流动资产合计	8,723	8,967	10,444	11,677
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	6,213	7,921	9,170	10,029
无形资产	424	394	364	334
非流动资产合计	9,515	11,244	12,360	12,978
资产合计	18,238	20,212	22,804	24,656
短期借款	459	359	259	209
应付账款及票据	4,746	3,887	5,565	6,014
其他流动负债	1,986	2,231	2,370	2,725
流动负债合计	7,191	6,477	8,194	8,949
长期借款	2,216	2,216	2,216	2,216
其他长期负债	837	837	837	837
非流动负债合计	3,053	3,053	3,053	3,053
负债合计	10,244	9,531	11,248	12,003
股本	766	1,194	1,194	1,194
少数股东权益	1,504	1,504	1,504	1,504
股东权益合计	7,993	10,681	11,556	12,653
负债和股东权益合计	18,238	20,212	22,804	24,656

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.26	9.99	10.57	22.32
EBIT 增长率	39.09	-47.77	20.73	22.58
净利润增长率	54.64	-53.34	25.09	25.25
盈利能力 (%)				
毛利率	30.52	21.16	21.93	21.81
净利润率	15.76	6.69	7.57	7.75
总资产收益率 ROA	10.68	4.50	4.99	5.78
净资产收益率 ROE	30.02	9.90	11.31	12.77
偿债能力				
流动比率	1.21	1.38	1.27	1.30
速动比率	0.89	1.06	0.99	1.02
现金比率	0.51	0.70	0.63	0.66
资产负债率 (%)	56.17	47.15	49.32	48.68
经营效率				
应收账款周转天数	33.90	30.00	26.00	23.00
存货周转天数	74.78	60.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.82	0.71	0.70	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	1.63	0.76	0.95	1.19
每股净资产	5.44	7.69	8.42	9.34
每股经营现金流	1.47	1.65	2.75	2.52
每股股利	0.60	0.18	0.22	0.27
估值分析				
PE	10	22	17	14
PB	3.0	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	6.58	9.98	8.43	7.12
股息收益率 (%)	3.66	1.07	1.34	1.67
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,023	909	1,137	1,424
折旧和摊销	682	763	876	974
营运资金变动	-1,292	-80	884	196
经营活动现金流	1,753	1,966	3,285	3,003
资本开支	-2,548	-2,584	-2,090	-1,704
投资	5	-100	-80	-60
投资活动现金流	-2,480	-2,686	-2,172	-1,766
股权募资	544	1,988	0	0
债务募资	1,555	-100	-100	-50
筹资活动现金流	1,998	1,569	-469	-483
现金净流量	1,279	848	643	755

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026