

业绩符合预期，新材料和电池板块加速拓展

➤ **事件。**2023 年 10 月 26 日，公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度，公司实现营收 87.86 亿元，同减 5.49%，实现归母净利润 4.63 亿元，同减 73.25%，扣非后归母净利润 4.08 亿元，同减 74.54%。单季度来看，2023 年 Q3 实现营收 35.21 亿元，同增 7.71%，环增 26.04%，归母净利润为 1.94 亿元，同减 40.49%，环增 22.60%，扣非后归母净利润为 1.81 亿元，同减 17.86%，环增 27.66%；毛利率为 19.14%，同减 13.42pcts，环增 0.39pct，净利率为 7.41%，同减 29.98pcts，环增 0.12pct。

➤ **Q3 六氟磷酸锂出货量符合预期，已稳定出口日韩企业。**2023 年 Q3 公司六氟磷酸锂的出货量超 1 万吨，预计全年出货量在 4 万吨左右，公司目前六氟磷酸锂生产技术为第四代，单吨成本控制能力处于行业前列。氟硅酸制氢氟酸方面，公司取得技术突破，已实现量产，未来有望减少对萤石资源的依赖；磷资源方面，公司可直接采用三氯化磷连续反应，减少对五氯化磷的依赖；氟化锂基本实现自供。目前六氟磷酸锂已稳定出口 Soulbrain、Enchem、三菱等日韩企业，产销量位居全球前列，随着六氟磷酸锂保供能力提升，预期公司市场份额有望提升。

➤ **增资广西宁福，新能源电池业务整合加速。**公司现有产能合计达 8.5GWh，包括锂电池产能 7.5GWh 和钠电池产能 1GWh，前三季度动力电池和储能电池共出货 2.5-3GWh，其中储能电池出货量占比超过 30%。10 月 17 日，公司发布对广西宁福增资的公告，增资完成后公司对广西宁福的持股比例将由 35.20% 增加至 70.29%，实现对新能源电池业务的加速整合。目前，广西宁福二期 15GWh 电池项目已开工建设，公司未来将形成以多氟多新能源 10GWh 和广西宁福 20GWh 的产能布局，产品体系包括三元、磷酸铁锂和钠离子电池，产品系列涵盖三元软包、方形铁锂和大圆柱。随着下游需求增长及公司电池产能的释放，预期公司供货能力进一步增强，新能源电池业务将带来可观利润成长空间。

➤ **铝用氟化盐板块对公司整体收入贡献稳定。**2023 年前三季度受益于铝用氟化盐行情回暖，铝用氟化盐板块对公司整体收入贡献稳定，营收占比在 15%-20%，随着新材料板块和新能源电池板块的快速拓展，预期未来传统氟盐业务在公司收入占比中呈下降趋势。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 131.30、175.78、231.62 亿元，同比增速分别为 6.2%、33.9%、31.8%，归母净利润依次为 7.16、10.90、15.73 亿元，同比增速分别为 -63.2%、52.1%、44.3%，当前收盘价对应 2023-2025 年 PE 依次为 26/17/12 倍。考虑公司新材料板块和新能源电池板块成长性强，业务拓展持续加速，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观政治、经济波动的风险，原材料价格波动给产品制造带来的成本风险，产品和技术更新风险，公司规模扩大导致的管理风险等。

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	13,130	17,578	23,162
增长率（%）	58.3	6.2	33.9	31.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,948	716	1,090	1,573
增长率（%）	54.6	-63.2	52.1	44.3
每股收益（元）	1.63	0.60	0.91	1.32
PE	10	26	17	12
PB	2.9	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.79 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：liaixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1. 多氟多 (002407.SZ) 2023 年半年报点评：
Q2 盈利环比改善，资金注入助推产能扩张-2
023/09/04

2. 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

3. 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-2
022/08/10

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	13,130	17,578	23,162
营业成本	8,586	10,841	14,332	18,789
营业税金及附加	73	79	105	139
销售费用	67	79	105	139
管理费用	591	656	879	1,158
研发费用	501	578	756	973
EBIT	2,279	955	1,468	2,061
财务费用	60	55	55	50
资产减值损失	-17	-80	-80	-80
投资收益	101	21	18	23
营业利润	2,262	841	1,350	1,954
营业外收支	19	10	10	10
利润总额	2,281	851	1,360	1,964
所得税	258	9	150	216
净利润	2,023	843	1,211	1,748
归属于母公司净利润	1,948	716	1,090	1,573
EBITDA	2,961	1,718	2,343	3,035

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,684	3,519	3,699	4,578
应收账款及票据	1,512	2,407	1,752	3,483
预付款项	67	325	287	338
存货	1,917	1,677	1,468	2,667
其他流动资产	1,542	1,997	1,982	2,601
流动资产合计	8,723	9,926	9,188	13,667
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	444	444	414
非流动资产合计	9,515	11,294	12,440	13,058
资产合计	18,238	21,220	21,629	26,725
短期借款	459	359	259	209
应付账款及票据	4,746	5,192	4,363	7,641
其他流动负债	1,986	1,959	2,338	2,820
流动负债合计	7,191	7,511	6,960	10,670
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	10,564	10,013	13,724
股本	766	1,193	1,193	1,193
少数股东权益	1,504	1,630	1,751	1,926
股东权益合计	7,993	10,656	11,616	13,002
负债和股东权益合计	18,238	21,220	21,629	26,725

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	6.24	33.88	31.77
EBIT 增长率	39.09	-58.09	53.63	40.41
净利润增长率	54.64	-63.22	52.08	44.34
盈利能力 (%)				
毛利率	30.52	17.43	18.46	18.88
净利润率	15.76	5.46	6.20	6.79
总资产收益率 ROA	10.68	3.38	5.04	5.89
净资产收益率 ROE	30.02	7.94	11.05	14.20
偿债能力				
流动比率	1.21	1.32	1.32	1.28
速动比率	0.89	1.01	1.02	0.97
现金比率	0.51	0.47	0.53	0.43
资产负债率 (%)	56.17	49.78	46.29	51.35
经营效率				
应收账款周转天数	33.90	45.00	35.00	33.00
存货周转天数	74.78	60.00	40.00	40.00
总资产周转率	0.82	0.67	0.82	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	1.63	0.60	0.91	1.32
每股净资产	5.44	7.56	8.27	9.28
每股经营现金流	1.47	0.75	2.32	2.58
每股股利	0.60	0.14	0.21	0.30
估值分析				
PE	10	26	17	12
PB	2.9	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.73	9.87	7.24	5.59
股息收益率 (%)	3.80	0.87	1.33	1.92
现金流量表 (百万元)				
净利润	2,023	843	1,211	1,748
折旧和摊销	682	763	876	974
营运资金变动	-1,292	-888	506	180
经营活动现金流	1,753	896	2,773	3,075
资本开支	-2,548	-2,590	-2,070	-1,640
投资	5	-100	-80	-60
投资活动现金流	-2,480	-2,671	-2,134	-1,679
股权募资	544	1,985	0	0
债务募资	1,555	-100	-100	-50
筹资活动现金流	1,998	1,610	-458	-517
现金净流量	1,279	-165	180	878

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