

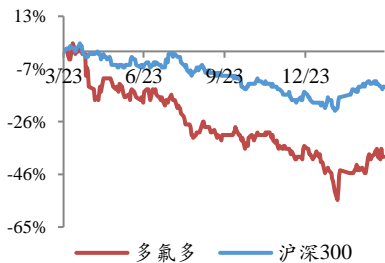
六氟磷酸锂盈利触底，多元化布局逐步完善

投资评级：增持（下调）

报告日期：2024-03-31

收盘价(元)	14.18
近12个月最高/最低(元)	23.91/10.50
总股本(百万股)	1,193
流通股本(百万股)	1,084
流通股比例(%)	90.79
总市值(亿元)	169
流通市值(亿元)	154

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘旭升

执业证书号：S0010122070055

电话：17610267257

邮箱：liuxs@hazq.com

相关报告

1.Q2 盈利环比改善，锂电新材料+电子化学品双轮驱动格局成型
2023-08-30

主要观点：

● 事件描述

3月28日晚间，多氟多发布2023年年度报告。2023年公司实现营业总收入119.37亿元，同比-3.41%；实现归母净利润5.10亿元，同比-73.83%；实现扣非归母净利润4.71亿元，同比-74.15%。2023年Q4公司实现营业总收入31.51亿元，同比+2.90%；实现归母净利润0.47亿元，同比-78.39%；实现扣非归母净利润0.63亿元，同比-71.30%。

● 主营产品价格下滑拖累业绩，公司全年业绩同比大幅缩减

2023年公司实现营业总收入119.37亿元，同比-3.41%；实现归母净利润5.10亿元，同比-73.83%，业绩同比大幅下滑。主要原因是2023年新能源汽车产业链供需关系格局发生变化，中上游材料竞争加剧，叠加碳酸锂等原材料价格大幅波动，导致产品整体毛利率下降，盈利能力降低。我们认为，短期来看，六氟磷酸锂行业的整体盈利能力主要取决于原材料碳酸锂的价格走势；中长期来看，六氟磷酸锂行业的盈利能力将逐步分化，龙头公司凭借规模化优势、自身工艺和成本的优化有望逐步提升市占率和盈利能力，未来行业集中度或进一步提升。

● 新能源材料产能+品类双提升，保障公司长期盈利能力

公司锂电新材料体系目前包含三种主要产品：六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂和六氟磷酸钠。六氟磷酸锂方面，公司自主研发和改进相关工艺，通过工业级碳酸锂、无水氟化氢、三氯化磷法制备高纯晶体六氟磷酸锂，使得该产品在纯度、品质、稳定性和成本等关键指标均达到行业领先水平。截止至2023年12月31日，公司已经具备6.5万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力，客户涵盖国内主流电解液厂商，并出口韩国、日本、欧洲等地区，产销量位居全球前列。双氟磺酰亚胺锂方面，公司现已成功开发新一代技术路线，该产品的生产成本开始大幅下降，未来有望迎来新的发展空间。公司目前已具备千吨级产能，新建1万吨双氟磺酰亚胺锂项目预计将于2024年建成投产。六氟磷酸钠方面，公司已经成功实现产业化量产，目前具备千吨级产能且随时能实现与六氟磷酸锂产能的快速切换。同时，公司提供钠离子电池电解液相关研发服务，客户已经涵盖所有主流钠离子电池和电解液厂商。未来随着钠离子电池技术的发展和进步，六氟磷酸钠将会得到更广泛的应用。

● 电子信息材料产能加速释放，打造公司业绩新增长极

公司近年来加大对电子信息材料的投入，目前已经形成了以电子级氢氟酸为核心，电子级硅烷为辅助，纳米硅粉、硅碳复合材料、高纯氟气、电子级硝酸、电子级硫为补充的完善的产品体系。电子级氢氟酸方面，公司是国内首批突破UPSSS级(G5级别)氢氟酸生产技术并具备相关生产线的企业，也是全球少数具备高品质半导体级氢氟酸的企业之

一。目前公司已经和众多国内外知名半导体企业建立了长期、稳定的合作关系，且通过了台积电（TSMC）认证，实现了稳定供货，未来市场空间广阔。公司现具备年产 6 万吨电子级氢氟酸的产能，其中半导体级 2 万吨；年产 3 万吨超净高纯电子级氢氟酸（Grade5 级别）二期项目已全面开工，未来将陆续投产。电子级硅烷方面，公司自主研发开发出四氟化硅还原法，经过多级精馏提纯后得到高纯电子级硅烷（6N 级），广泛应用于半导体芯片、TFT 液晶显示器、光伏行业、高端制造业等战略新兴产业领域，是化学气相沉积法（CVD）制备纳米级硅粉的原料，现具备年产 4000 吨产能。此外，公司还掌握了纳米硅粉、硅碳复合材料、高纯氟气、电子级硝酸、电子级硫酸等一系列电子化学品生产工艺，部分产品已经实现批量销售，生产和工艺均在国内同行业中处于领先水平，未来发展空间广阔。

● 投资建议

随着公司各类电解质锂盐和电子化学品的快速放量，公司长期业绩有保障。短期来看，考虑到六氟磷酸锂价格从高位回落触底，盈利能力处于低位，我们调整公司业绩，并下调公司评级，预计公司 2024 年-2026 年分别实现归母净利润 4.66、6.19、8.43 亿元（原 2024-2025 年预测值为 12.07、16.79 亿元），对应 PE 分别为 36、27、20 倍。给予公司“增持”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料价格上涨带来成本的升高；
- (2) 客户验证进度不及预期；
- (3) 产能释放进度不及预期；
- (4) 下游需求不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11937	15103	18299	22220
收入同比 (%)	-3.4%	26.5%	21.2%	21.4%
归属母公司净利润	510	466	619	843
净利润同比 (%)	-73.8%	-8.5%	32.8%	36.1%
毛利率 (%)	16.3%	12.2%	13.2%	13.7%
ROE (%)	5.5%	4.8%	6.0%	7.5%
每股收益 (元)	0.46	0.39	0.52	0.71
P/E	33.09	36.30	27.34	20.09
P/B	1.95	1.75	1.64	1.51
EV/EBITDA	10.01	12.09	9.24	7.61

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12169	13344	14180	16070	营业收入	11937	15103	18299	22220
现金	6875	6615	6100	6339	营业成本	9996	13268	15878	19183
应收账款	2081	2107	2871	3293	营业税金及附加	78	94	116	140
其他应收款	111	185	197	255	销售费用	89	97	127	148
预付账款	179	171	245	272	管理费用	530	697	828	1015
存货	1576	2527	2764	3497	财务费用	17	-49	-34	-9
其他流动资产	1347	1739	2003	2415	资产减值损失	-59	86	27	57
非流动资产	10626	12419	13657	15023	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	142	184	261	320	投资净收益	-6	58	30	61
固定资产	7102	8382	9306	10287	营业利润	632	554	746	1008
无形资产	440	338	294	222	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	2943	3516	3796	4194	营业外支出	24	0	0	0
资产总计	22796	25763	27837	31094	利润总额	625	554	746	1008
流动负债	6778	9279	10570	12810	所得税	-16	24	7	27
短期借款	442	462	482	502	净利润	641	530	739	982
应付账款	1875	2723	3119	3852	少数股东损益	131	64	120	139
其他流动负债	4460	6093	6970	8456	归属母公司净利润	510	466	619	843
非流动负债	4251	4276	4299	4314	EBITDA	1549	1205	1637	1960
长期借款	3399	3419	3439	3459	EPS (元)	0.46	0.39	0.52	0.71
其他非流动负债	853	858	861	856					
负债合计	11029	13555	14869	17125					
少数股东权益	2454	2518	2638	2777					
股本	1193	1193	1193	1193					
资本公积	5344	5344	5344	5344					
留存收益	2776	3153	3792	4655					
归属母公司股东权益	9313	9690	10329	11192					
负债和股东权益	22796	25763	27837	31094					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	330	2403	1789	2675
净利润	641	530	739	982
折旧摊销	855	700	926	961
财务费用	134	226	230	235
投资损失	6	-58	-30	-61
营运资金变动	-1324	1060	-70	579
其他经营现金流	1983	-586	803	381
投资活动现金流	-1570	-2389	-2137	-2256
资本支出	-1484	-2395	-2081	-2247
长期投资	-112	-52	-87	-69
其他投资现金流	26	58	30	61
筹资活动现金流	3641	-278	-187	-200
短期借款	-17	20	20	20
长期借款	1182	20	20	20
普通股增加	427	0	0	0
资本公积增加	2494	0	0	0
其他筹资现金流	-446	-318	-227	-240
现金净增加额	2406	-259	-516	239

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-3.4%	26.5%	21.2%	21.4%
营业利润	-72.0%	-12.3%	34.5%	35.2%
归属于母公司净利	-73.8%	-8.5%	32.8%	36.1%
获利能力				
毛利率 (%)	16.3%	12.2%	13.2%	13.7%
净利率 (%)	4.3%	3.1%	3.4%	3.8%
ROE (%)	5.5%	4.8%	6.0%	7.5%
ROIC (%)	4.5%	2.9%	4.1%	5.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.4%	52.6%	53.4%	55.1%
净负债比率 (%)	93.7%	111.0%	114.7%	122.6%
流动比率	1.80	1.44	1.34	1.25
速动比率	1.49	1.11	1.03	0.93
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.62	0.68	0.75
应收账款周转率	7.07	7.21	7.35	7.21
应付账款周转率	5.28	5.77	5.44	5.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.39	0.52	0.71
每股经营现金流薄)	0.28	2.01	1.50	2.24
每股净资产	7.80	8.12	8.65	9.38
估值比率				
P/E	33.09	36.30	27.34	20.09
P/B	1.95	1.75	1.64	1.51
EV/EBITDA	10.01	12.09	9.24	7.61

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。