

多氟多 (002407)

六氟盈利探底，推进氟化工全产业链布局

事件：

公司发布 2024 年一季报，2024Q1 实现营业收入 21.29 亿元，同比-13.87%，环比-32.43%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比-63.92%，环比-16.27%；实现扣非净利润 0.08 亿元，同比-90.46%，环比-87.09%。

受六氟磷酸锂价格影响，公司 Q1 盈利承压

24Q1 毛利率为 7.57%，同比降低 8.30pct，环比降低 3.54pct；归母净利率为 1.86%，扣非归母净利率为 0.38%。公司 24Q1 盈利水平承压的主要原因为原材料价格大幅波动，主营产品六氟磷酸锂市场价格同比大幅下降，导致盈利水平有所下滑；公司 24Q1 受增值税加计递减优惠政策影响，其他收入大幅提升，同比+256.04%。

电子信息材料领域进展顺利，有望迎来放量

1) 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，光伏级 4 万吨。公司半导体级氢氟酸现已批量供应台积电、三星等头部半导体制造企业，目前年产 3 万吨超净高纯电子级氢氟酸项目和年产 3 万吨湿电子化学品项目正在建设当中。2) 公司子公司中宁硅业生产的电子级硅烷、高纯四氟化硅、纳米硅粉等产品已进入国内外知名半导体和新能源企业供应链。随着产能的落地和客户的顺利扩张，公司电子信息材料有望放量。

进军有机氟领域，建立氟化工全产业链竞争优势

公司 4 月 26 日发布公告，拟以 3 亿元受让南通天泽化工持有的宁夏天霖新材料科技有限公司 80% 股权，宁夏天霖主要从事有机氟产品等新能源新材料的研发和生产，主要产品包括聚偏氟乙烯 (PVDF)、电池级氟化锂等。此次交易将助力公司进入有机氟领域，延伸氟基新材料产业链，有望实现业绩新增长点；其次，宁夏天霖将实现与公司西北子公司的联动，打造公司西北产业集群，降低资源、物流、集采等经营成本，有望增厚公司利润。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 142.44/179.45/211.74 亿元，同比增速分别为 19.33%/25.98%/18.00%，归母净利润分别为 5.30/9.58/14.15 亿元，对应增速分别为 3.92%/80.73%/47.80%，EPS 分别为 0.44/0.80/1.19 元/股。建议持续关注。

风险提示：六氟环节竞争加剧，新业务发展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	12358	11937	14244	17945	21174
增长率 (%)	58.47%	-3.41%	19.33%	25.98%	18.00%
EBITDA (百万元)	3021	1494	1649	2466	3276
归母净利润 (百万元)	1948	510	530	958	1415
增长率 (%)	54.64%	-73.83%	3.92%	80.73%	47.80%
EPS (元/股)	1.63	0.43	0.44	0.80	1.19
市盈率 (P/E)	8.6	32.9	31.7	17.5	11.9
市净率 (P/B)	2.6	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.8	14.9	13.1	9.2	7.0

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

行业：基础化工/化学制品

投资评级：

当前价格：14.06 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1,193.49/1,083.61
流通 A 股市值 (百万元)	15,235.51
每股净资产 (元)	7.76
资产负债率 (%)	47.72
一年内最高/最低 (元)	22.30/10.05

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3684	6875	6239	7178	8470	营业收入	12358	11937	14244	17945	21174
应收账款+票据	2534	3130	3599	4534	5350	营业成本	8586	9996	12000	14784	17117
预付账款	67	179	214	270	318	营业税金及附加	73	78	85	107	127
存货	1917	1576	1973	2430	2814	营业费用	67	89	85	108	127
其他	521	409	521	657	775	管理费用	1092	1077	1268	1588	1863
流动资产合计	8723	12169	12546	15069	17727	财务费用	60	17	-18	-40	-72
长期股权投资	31	142	144	147	150	资产减值损失	-17	-59	-59	-59	-59
固定资产	6224	7114	8047	9717	11122	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
在建工程	2165	2334	2556	1778	1000	投资净收益	101	-6	-15	-15	-15
无形资产	424	440	368	296	224	其他	-301	18	-41	-41	-41
其他非流动资产	671	597	558	519	516	营业利润	2262	632	707	1282	1897
非流动资产合计	9515	10626	11674	12457	13013	营业外净收益	19	-8	4	4	4
资产总计	18238	22796	24220	27525	30739	利润总额	2281	625	712	1286	1901
短期借款	459	442	0	811	1326	所得税	258	-16	46	83	122
应付账款+票据	4746	5056	6069	7477	8657	净利润	2023	641	666	1204	1779
其他	1986	1279	1965	2439	2842	少数股东损益	75	131	136	246	364
流动负债合计	7191	6778	8034	10727	12826	归属于母公司净利润	1948	510	530	958	1415
长期带息负债	2221	3404	2906	2315	1651						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	832	847	847	847	847						
非流动负债合计	3053	4251	3752	3162	2498						
负债合计	10244	11029	11787	13889	15324						
少数股东权益	1504	2454	2590	2836	3200	财务比率					
股本	766	1193	1193	1193	1193		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	2850	5344	5344	5344	5344	成长能力					
留存收益	2874	2776	3306	4263	5678	营业收入	58.47%	-3.41%	19.33%	25.98%	18.00%
股东权益合计	7993	11767	12433	13636	15415	EBIT	52.92%	-72.60%	8.21%	79.53%	46.76%
负债和股东权益总计	18238	22796	24220	27525	30739	EBITDA	53.44%	-50.53%	10.39%	49.49%	32.86%
						归属于母公司净利润	54.64%	-73.83%	3.92%	80.73%	47.80%
						获利能力					
						毛利率	30.52%	16.25%	15.75%	17.61%	19.16%
						净利率	16.37%	5.37%	4.68%	6.71%	8.40%
						ROE	30.02%	5.47%	5.38%	8.87%	11.59%
						ROIC	29.86%	6.37%	5.04%	8.12%	10.44%
						偿债能力					
						资产负债率	56.17%	48.38%	48.67%	50.46%	49.85%
						流动比率	1.2	1.8	1.6	1.4	1.4
						速动比率	0.9	1.5	1.2	1.1	1.1
						营运能力					
						应收账款周转率	5.3	4.1	4.3	4.3	4.3
						存货周转率	4.5	6.3	6.1	6.1	6.1
						总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	1.6	0.4	0.4	0.8	1.2
						每股经营现金流	1.5	0.3	2.0	2.3	2.9
						每股净资产	5.4	7.8	8.2	9.0	10.2
						估值比率					
						市盈率	8.6	32.9	31.7	17.5	11.9
						市净率	2.6	1.8	1.7	1.6	1.4
						EV/EBITDA	9.8	14.9	13.1	9.2	7.0
						EV/EBIT	12.6	34.6	31.1	18.1	12.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月29日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼