

短期业绩承压，多业务协同发展

2024 年 08 月 31 日

► **事件。**2024 年 8 月 29 日公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营业收入 46.09 亿元，同比-12.46%；归母净利润为 0.70 亿元，同比-73.78%；扣非后净利润为 0.15 亿元，同比-93.27%。

► **多业务协同，六氟磷酸锂优势显著。**从产品看，2024H1 氟基新材料营收 11.55 亿元，占比 25.06%，毛利率 8.02%；电子信息材料营收 5.88 亿元，占比 12.75%，毛利率 21.82%；新能源材料营收 13.39 亿元，占比 29.04%，毛利率 14.14%；新能源电池营收 6.24 亿元，占比 13.54%，毛利率 2.20%。其中**新能源材料是公司重点业务**，产品包括以六氟磷酸锂（LiPF₆）、双氟磺酰亚胺锂（LiFSI）、六氟磷酸钠（NaPF₆）等为代表的电解质盐。公司重视技术自主，产品性能出色，现有高纯晶体六氟磷酸锂产能 6.5 万吨，与众多新能源领域上下游客户建立了股权合作或者技术合作项目。今年上半年，公司六氟磷酸锂产销规模保持增长，但产品售价持续下跌，使得主营业务毛利大幅下降。**从区域看**，公司始终重视出海，尤其是六氟磷酸锂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。2024H1 海外业务营收 6.87 亿元，占比 14.91%。**展望未来**，随着行业供需矛盾逐步缓解，公司将有望凭借技术、客户、产能优势提高盈利水平。

► **产品力过硬，一体化降本。**公司 LiFSI 具有电导率高、热稳定性高、耐水解等诸多优势，公司利用新技术进行生产，生产成本大幅下降，为广泛商用创造了条件。此外，公司具备多种电解质盐的技术储备及研发能力，目前六氟磷酸钠产品已商业化量产，客户涵盖多家主流钠离子电池和电解液厂商。在保障强大产品力的同时，公司高度重视一体化布局带来的降本，公司具备“氟资源→氢氟酸及电子级氢氟酸→氟化锂→六氟磷酸锂→锂电池”完整的产业链，成本优势显著，并持续推动技术迭代与创新，不断优化生产流程，进一步巩固并强化自身的成本优势。

► **新能源电池业务蓬勃发展。**截至 2024 年 6 月底，公司锂离子电池和钠离子电池累计产能已达 8.5GWH，产品涵盖方形储能类电池、轻型车圆柱类电池以及快充类三元软包电池。公司规划生产的新能源电池在 400 公里以下车用、备电、家储应用领域有较强的竞争力，快充类电池产品也在加速推广应用。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 103.1、131.3 和 158.9 亿元，同比变化-13.6%、+27.3%和+21.0%；实现归母净利润 2.2、4.8、7.7 亿元，同比变化-57.6%、+120.8%和+61.7%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 55、25、15 倍，考虑公司技术优势明显，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，新技术发展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,937	10,311	13,131	15,888
增长率 (%)	-3.4	-13.6	27.3	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	510	216	477	772
增长率 (%)	-73.8	-57.6	120.8	61.7
每股收益 (元)	0.43	0.18	0.40	0.65
PE	23	55	25	15
PB	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.98 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

分析师 席子屹

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.多氟多 (002407.SZ) 2023 年年报点评：短期盈利承压，新型锂盐和电池驱动未来增长-2024/04/01

2.多氟多 (002407.SZ) 2023 年三季度点评：业绩符合预期，新材料和电池板块加速拓展-2023/10/29

3.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-2023/09/04

4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,937	10,311	13,131	15,888
营业成本	9,996	9,080	11,179	13,368
营业税金及附加	78	62	79	95
销售费用	89	72	85	95
管理费用	530	464	551	636
研发费用	547	382	460	524
EBIT	694	441	868	1,284
财务费用	17	125	183	186
资产减值损失	-59	-30	-34	-37
投资收益	-6	0	0	0
营业利润	632	285	650	1,061
营业外收支	-8	15	13	11
利润总额	625	300	663	1,072
所得税	-16	30	66	107
净利润	641	270	597	965
归属于母公司净利润	510	216	477	772
EBITDA	1,549	1,340	1,853	2,348

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,875	4,839	4,583	4,745
应收账款及票据	2,317	1,982	2,258	2,516
预付款项	179	363	447	535
存货	1,576	1,483	1,674	1,820
其他流动资产	1,222	1,830	2,151	2,465
流动资产合计	12,169	10,497	11,113	12,080
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	7,102	7,968	8,762	9,457
无形资产	440	440	440	440
非流动资产合计	10,626	12,816	13,313	13,610
资产合计	22,796	23,314	24,427	25,690
短期借款	442	1,509	1,509	1,509
应付账款及票据	5,056	4,036	4,503	5,013
其他流动负债	1,279	1,573	1,771	1,888
流动负债合计	6,778	7,118	7,783	8,410
长期借款	3,399	3,759	3,759	3,759
其他长期负债	853	873	873	873
非流动负债合计	4,251	4,631	4,631	4,631
负债合计	11,029	11,750	12,415	13,042
股本	1,193	1,190	1,190	1,190
少数股东权益	2,454	2,508	2,627	2,820
股东权益合计	11,767	11,564	12,012	12,648
负债和股东权益合计	22,796	23,314	24,427	25,690

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.41	-13.62	27.34	21.00
EBIT 增长率	-69.53	-36.54	96.88	48.06
净利润增长率	-73.83	-57.57	120.76	61.65
盈利能力 (%)				
毛利率	16.25	11.94	14.86	15.86
净利润率	4.27	2.10	3.64	4.86
总资产收益率 ROA	2.24	0.93	1.95	3.00
净资产收益率 ROE	5.47	2.39	5.09	7.85
偿债能力				
流动比率	1.80	1.47	1.43	1.44
速动比率	1.37	1.03	0.95	0.93
现金比率	1.01	0.68	0.59	0.56
资产负债率 (%)	48.38	50.40	50.82	50.77
经营效率				
应收账款周转天数	50.88	66.92	50.98	46.77
存货周转天数	62.90	60.65	50.83	47.04
总资产周转率	0.58	0.45	0.55	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.18	0.40	0.65
每股净资产	7.82	7.61	7.88	8.26
每股经营现金流	0.28	0.19	1.35	1.75
每股股利	0.30	0.12	0.28	0.45
估值分析				
PE	23	55	25	15
PB	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.71	8.92	6.45	5.09
股息收益率 (%)	3.01	1.25	2.76	4.47

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	641	270	597	965
折旧和摊销	855	899	985	1,063
营运资金变动	-1,324	-1,124	-281	-260
经营活动现金流	330	225	1,604	2,080
资本开支	-1,484	-2,881	-1,467	-1,347
投资	-112	-338	0	0
投资活动现金流	-1,570	-3,400	-1,467	-1,347
股权募资	3,426	0	0	0
债务募资	1,048	1,804	0	0
筹资活动现金流	3,641	1,139	-392	-572
现金净流量	2,406	-2,036	-256	162

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收到任何形式的补偿。

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