

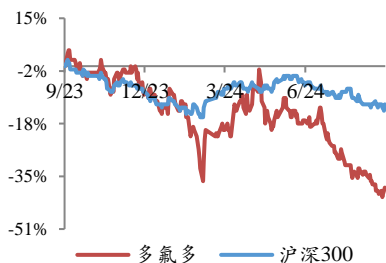
# 1H24 业绩承压下滑，多元化布局协同发展

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-09-01

收盘价(元)	9.98
近12个月最高/最低(元)	17.32/9.36
总股本(百万股)	1,190
流通股本(百万股)	1,080
流通股比例(%)	90.75
总市值(亿元)	119
流通市值(亿元)	108

## 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

分析师：刘旭升

执业证书号：S0010524070003

电话：17610267257

邮箱：liuxs@hazq.com

## 相关报告

1. 六氟磷酸锂盈利触底，多元化布局逐步完善 2024-03-31

## 主要观点：

### ● 事件描述

8月29日晚间，多氟多发布2024年半年度报告。1H24公司实现营业总收入46.09亿元，同比-12.46%；实现归母净利润0.70亿元，同比-73.78%；实现扣非归母净利润0.15亿元，同比-93.27%。2Q24公司实现营业总收入24.80亿元，同比-11.21%，环比+16.49%；实现归母净利润0.31亿元，同比-80.60%，环比-22.26%；实现扣非归母净利润0.07亿元，同比-94.95%，环比-11.47%。

### ● 1H24 六氟磷酸锂市场均价同比-56.5%，公司上半年业绩承压下滑

1H24公司实现归母净利润0.70亿元，同比-73.78%；2Q24公司实现归母净利润0.31亿元，同比-80.60%，环比-22.26%。1H24公司业绩同比大幅下滑，主要原因是新能源行业竞争加剧，下游客户需求低于预期，虽然公司新能源材料产品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，导致公司盈利能力降低。据百川盈孚数据，1H24六氟磷酸锂市场均价为6.72万元/吨，同比-56.5%。我们认为，公司工艺技术先进兼具一体化优势，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，未来随着公司持续推动技术迭代与创新，不断优化生产流程，将进一步巩固并强化自身的成本优势。

### ● 电子信息材料业务持续推进，远期成长空间广阔

公司近年来加大对电子信息材料的投入，主营产品包括电子级氢氟酸、电子级硅烷、其他电子级化学品等。1H24公司电子信息材料板块实现营收5.88亿元，同比+11.40%，毛利率21.82%。

**电子级氢氟酸：**公司现具备电子级氢氟酸的产能6万吨/年，其中半导体级2万吨，光伏级4万吨。公司是国内首批突破UPSSS级（G5级别）氢氟酸生产技术，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，未来市场空间广阔。年产3万吨超净高纯电子级氢氟酸（Grade5级别）项目预期2025年4月30日投产。

**电子级硅烷：**公司现具备年产4000吨产能，纯度达到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。

此外，公司还掌握了高纯纳米硅粉及高性能硅碳材料、高纯氟气、氟氮混合气、电子级硝酸、电子级氨水、电子级氟化铵、PI剥离液等一系列电子化学品生产工艺，均在国内同行业中处于领先水平。公司已与现有客户建立了电子化学品系列产品的合作关系，目前在多家知名半导体和面板企业进行上线验证，部分产品已实现批量销售。

### ● 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，预计公司 2024 年-2026 年分别实现归母净利润 2.98、4.10、7.12 亿元（原预测值为 4.66、6.19、8.43 亿元），对应 PE 分别为 40、29、17 倍。维持公司“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	9853	13454	19286
收入同比 (%)	-3.4%	-17.5%	36.6%	43.3%
归属母公司净利润	510	298	410	712
净利润同比 (%)	-73.8%	-41.6%	37.9%	73.5%
毛利率 (%)	16.3%	11.6%	13.0%	13.7%
ROE (%)	5.5%	3.3%	4.3%	6.9%
每股收益 (元)	0.46	0.25	0.34	0.60
P/E	33.09	39.91	28.95	16.68
P/B	1.95	1.30	1.24	1.16
EV/EBITDA	10.01	10.86	8.10	6.15

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
<b>流动资产</b>	12169	10107	11029	13713	<b>营业收入</b>	11937	9853	13454	19286
现金	6875	5595	4992	5222	营业成本	9996	8710	11704	16637
应收账款	2081	1374	2111	2858	营业税金及附加	78	61	85	121
其他应收款	111	120	145	222	销售费用	89	63	93	129
预付账款	179	112	181	236	管理费用	530	455	609	881
存货	1576	1659	2037	3033	财务费用	17	-49	7	35
其他流动资产	1347	1245	1562	2143	资产减值损失	-59	86	27	57
<b>非流动资产</b>	10626	12618	13856	15222	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	38	22	53
固定资产	7102	8382	9306	10287	<b>营业利润</b>	632	354	495	852
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	3715	3995	4393	营业外支出	24	0	0	0
<b>资产总计</b>	22796	22725	24884	28936	<b>利润总额</b>	625	354	495	852
<b>流动负债</b>	6778	6817	8443	11630	所得税	-16	15	4	22
短期借款	442	462	482	502	<b>净利润</b>	641	339	490	830
应付账款	1875	1788	2299	3341	少数股东损益	131	41	80	118
其他流动负债	4460	4567	5662	7787	<b>归属母公司净利润</b>	510	298	410	712
<b>非流动负债</b>	4251	4296	4319	4334	EBITDA	1549	1005	1427	1848
长期借款	3399	3419	3439	3459	EPS (元)	0.46	0.25	0.34	0.60
其他非流动负债	853	878	881	876					
<b>负债合计</b>	11029	11113	12763	15964					
少数股东权益	2454	2495	2575	2692					
股本	1193	1190	1190	1190					
资本公积	5344	5189	5189	5189					
留存收益	2776	2738	3168	3900					
归属母公司股东权益	9313	9117	9547	10279					
<b>负债和股东权益</b>	22796	22725	24884	28936					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	330	1595	1704	2669
净利润	641	339	490	830
折旧摊销	855	700	926	961
财务费用	134	226	230	235
投资损失	6	-38	-22	-53
营运资金变动	-1324	443	91	722
其他经营现金流	1983	-180	387	82
<b>投资活动现金流</b>	-1570	-2586	-2139	-2259
资本支出	-1484	-2391	-2075	-2243
长期投资	-112	-52	-87	-69
其他投资现金流	26	-142	22	53
<b>筹资活动现金流</b>	3641	-302	-187	-200
短期借款	-17	20	20	20
长期借款	1182	20	20	20
普通股增加	427	-3	0	0
资本公积增加	2494	-155	0	0
其他筹资现金流	-446	-184	-227	-240
<b>现金净增加额</b>	2406	-1279	-603	230

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.4%	-17.5%	36.6%	43.3%
营业利润	-72.0%	-44.0%	39.7%	72.3%
归属于母公司净利	-73.8%	-41.6%	37.9%	73.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	16.3%	11.6%	13.0%	13.7%
净利率 (%)	4.3%	3.0%	3.1%	3.7%
ROE (%)	5.5%	3.3%	4.3%	6.9%
ROIC (%)	4.5%	1.8%	3.0%	4.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	48.4%	48.9%	51.3%	55.2%
净负债比率 (%)	93.7%	95.7%	105.3%	123.1%
流动比率	1.80	1.48	1.31	1.18
速动比率	1.49	1.18	1.01	0.87
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.43	0.57	0.72
应收账款周转率	7.07	5.70	7.72	7.76
应付账款周转率	5.28	4.76	5.73	5.90
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.46	0.25	0.34	0.60
每股经营现金流薄)	0.28	1.34	1.43	2.24
每股净资产	7.80	7.66	8.02	8.64
<b>估值比率</b>				
P/E	33.09	39.91	28.95	16.68
P/B	1.95	1.30	1.24	1.16
EV/EBITDA	10.01	10.86	8.10	6.15

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。