

分析师: 牟国洪  
登记编码: S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩短期仍承压, 盈利环比改善

——多氟多(002407)中报点评

### 证券研究报告-中报点评

增持(维持)

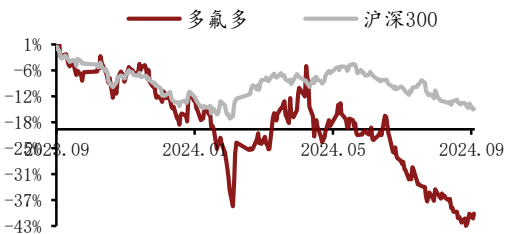
#### 市场数据(2024-09-03)

收盘价(元)	9.98
一年内最高/最低(元)	17.20/9.48
沪深 300 指数	3,273.43
市净率(倍)	1.33
流通市值(亿元)	107.82

#### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	7.49
每股经营现金流(元)	-0.72
毛利率(%)	9.11
净资产收益率_摊薄(%)	0.79
资产负债率(%)	49.56
总股本/流通股(万股)	119,043.26/108,031.4
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《多氟多(002407)年报点评: 业绩短期承压, 氟化工多元布局》 2024-05-09

《多氟多(002407)公司点评报告: 点评报告》 2013-08-23

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 04 日

事件: 公司公布 2024 年半年度报告。

#### 投资要点:

- **公司业绩短期持续承压。**2024 年上半年, 公司实现营收 46.09 亿元, 同比下降 12.46%; 净利润 7033 万元, 同比下降 73.78%; 扣非后净利润 1528 万元, 同比下降 93.27%; 经营活动产生的现金流净额-8.55 亿元, 同比下降 179.49%; 基本每股收益 0.06 元, 加权平均净资产收益率 0.76%。其中, 公司第二季度实现营收 24.80 亿元, 同比下降 11.21%, 环比增长 16.49%; 净利润 3076 万元, 同比下降 80.60%, 但环比下降 22.26%。2024 年上半年, 公司非经常损益合计 5505 万元。公司专注于氟锂硅硼四个元素的研究及产业化, 重点研究氟基新材料、新能源材料、电子信息材料等新材料体系。
- **我国电解液需求持续增长, 主要受益于动力电池增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2023 年我国新能源汽车合计销售 944.81 万辆, 同比增长 37.48%, 合计占比 31.45%; 其中新能源汽车合计出口 120.3 万辆, 同比增长 77.6%。2024 年 1-7 月, 我国新能源汽车销售 593.40 万辆, 同比增长 31.14%, 合计占比 36.39%; 其中出口 70.8 万辆, 同比增长 11.4%。伴随我国新能源汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2023 年我国动力电池和其他电池合计产量 778.10GWh, 同比增长 42.5%; 其中出口 152.6GW。2024 年 1-7 月, 我国动力和其他电池合计产量 521.8GWh, 同比增长 36.2%; 其中出口 89.20GWh, 同比增长 28.9%。2023 年 12 月中央经济工作会议以来, 我国宏观政策持续鼓励新能源汽车行业发展, 短期海外贸易壁垒对我国新能源汽车和动力电池出口产生一定影响; 锂电池产业链中, 动力电池上游原材料价格总体回落有助于动力电池降价及提升新能源汽车性价比, 预计 2024 年我国新能源汽车销售仍将保持两位数增长, 对应电解液及电解质六氟磷酸锂等材料需求将持续增长, 但增速将回落。高工锂电统计显示: 2023 年, 我国电解液出货 111 万吨, 同比增长 31.52%; 2024 年上半年出货 60 万吨, 同比增长 27.66%。展望 2024 年, 在下游整车降价、降本趋势下, 锂电企业在持续提升产品性能基础上要最求极致性价比, 为此降本将持续成为行业主旋律; 电解液及上游电解质六氟磷酸锂细分领域优势企业出货预计仍将持续增长。
- **公司新能源材料持续承压, 预计全年不乐观。**公司新能源材料主营产品包括六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂(LiFSI)和六氟磷酸钠为代表的电解质盐。2024 年上半年, 公司新能源材料合计实现营收

13.39 亿元, 同比下降 46.59%, 在公司营收中占比 29.04%, 较 2023 年回落 11.13 个百分点, 营收下降主要系六氟磷酸锂产品价格大幅下降, 而六氟磷酸锂价格下降一方面与上游主要原材料碳酸锂价格下降相关, 其次行业产能释放致行业竞争加剧。目前, 公司具备 6.5 万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力, 客户涵盖国内外主流电解液厂商, 并出口韩国、日本、欧洲等地区, 产销量位居全球前列, 2024 年上半年出货约 1.9 万吨, 预计全年出货超 4 万吨; 双氟磺酰亚胺锂方面, 公司利用新技术大幅降低生产成本, 为广泛商用创造了条件。展望后市, 短期六氟磷酸锂价格总体仍有一定压力, 行业部分企业经营面临较大的压力, 预计全年公司新能源材料业绩总体承压; 长期来看伴随下游需求由过去的爆发式增长转变为平稳增长, 企业对供需格局的把握也将更加准确, 同时叠加六氟磷酸锂产能释放, 预计六氟磷酸锂价格将逐步告别暴涨暴跌, 回归到合理空间, 具备技术、规模和成本优势企业长期将受益。

- **公司新能源电池多元化布局, 业绩短期承压。**公司新能源电池产品包括软包、圆柱、方形铝壳系锂离子电池和钠离子电池。2024 年上半年, 公司新能源电池出货量 1.4GWh 左右, 实现营收 6.24 亿元, 同比下降 23.21%, 在公司营收中占比 13.54%, 较 2023 年回落 8.35 个百分点。目前, 公司新能源电池主要聚焦三大细分市场: 一是轻型车及小储能市场, 主要用于便携式储能、换电、二轮车、三轮车等, 其中公司 60 系列大圆柱产品已占据三轮车市场 30% 的份额, 占比还在逐步扩大, 同时 40 系列产品也在陆续进入二轮车、便携领域。二是新能源汽车市场以快充软包电池和全极耳大圆柱产品布局, 已与国内多家知名车企达成长期合作, 产品渗透多种畅销车型。根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计: 2024 年上半年公司动力电池装机量 0.84GWh, 占比 0.42%, 位居国内动力电池企业前五名, 占比同比提升 0.10 个百分点, 但环比 2023 年市场占比下降。三是大规模储能市场, 产品主要布局海外市场, 在美国和欧洲具备完善的客户结构。结合新能源电池产品布局及行业地位, 结合电池价格总体下降, 预计 2024 年营收总体承压。
- **公司电子信息材料业绩持续增长, 营收占比预计持续提升。**公司电子信息材料包括电子级氢氟酸、电子级硅烷, 以及其它电子化学品等。2024 年上半年, 公司电子信息材料实现营收 5.88 亿元, 同比增长 11.40%, 在公司营收中占比由 2022 年的 5.60% 提升至 2024 年上半年的 12.75%。公司已突破 UPSSS(Grade5) 级氢氟酸生产技术, 其纯度及颗粒指标可满足主流芯片生产的工艺要求, 同海内外多家知名半导体企业有着长期稳定的业务合作关系; 现具备年产 6 万吨电子级氢氟酸产能, 其中半导体级 2 万吨、光伏级 4 万吨。同时, 子公司中宁硅业生产的电子级硅烷、高纯四氟化硅、纳米硅粉等产品也进入国内外知名半导体和新能源企业供应链, 其中电子级硅烷是国家重点新产品, 现具备年产 4000 吨产能。结合公司产品布局及半导体行业国产化率提升背景下, 预计公司电子信息材料业绩持续增长, 在公司营收中占比将进一步提升。
- **公司氟基新材料位居行业龙头, 业绩小幅增长。**公司氟基新材料产

品包括无水氟化铝、高分子比冰晶石、无水氟化氢等，主要作为助溶剂降低电解铝过程中电解质的熔化温度和提高导电率，为公司传统优势业务。2024 年上半年，公司氟基新材料业务实现营收 11.55 亿元，同比增长 6.27%，在公司营收中占比 25.06%，较 2023 年提升 6.33 个百分点，主要系新能源相关业务业绩受累于行业价格下降。公司无水氟化铝生产工艺是自主开发的第三代技术，达到国家领先水平，客户群体稳固，与国内外多家大型电解铝企业保持了良好业务合作关系，产销量、出口量持续多年保持行业龙头地位。考虑电解铝行业发展预期，预计该业务业绩总体稳定。

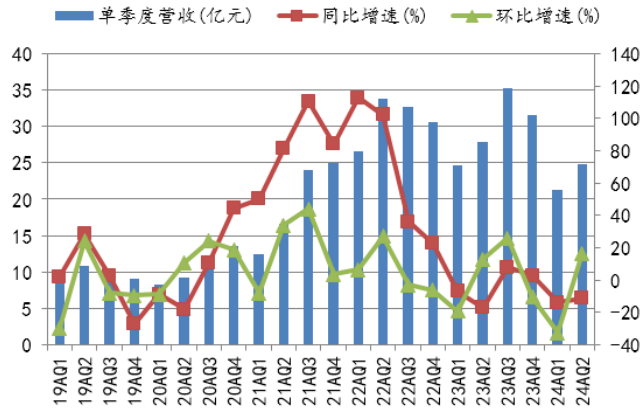
- **公司盈利能力显著回落，环比一季度改善。**2024 年上半年，公司销售毛利率 9.11%，同比回落 8.29 个百分点。其中第二季度为 10.42%，环比一季度提升 2.85 个百分点，主要系锂电产业链产能持续释放导致细分领域价格显著下降，且行业竞争加剧。2024 年上半年公司分产品毛利率显示：氟基新材料为 8.02%，同比下降 2.89%；电子信息材料 21.82%，同比下降 19.79%；新能源材料 14.14%，同比下降 3.20%；新能源电池 2.20%，同比下降 8.35%。截止 2024 年 6 月底，公司申报专利 1490 项，授权专利 925 项，其中发明专利 243 项，公司“锂离子电池核心材料高纯晶体六氟磷酸锂关键技术开发及产业化”获国家科学技术进步二等奖。结合行业价格水平及公司行业地位，预计全年盈利环比有望改善。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2024-2025 年摊薄后的每股收益分别为 0.14 元与 0.28 元，按 9 月 3 日 9.98 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 70.48 倍与 35.99 倍。目前估值相对行业水平偏高，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；产业链价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,358	11,937	9,674	11,067	13,313
增长比率(%)	58.26	-3.41	-18.96	14.41	20.29
净利润(百万元)	1,948	510	169	330	613
增长比率(%)	54.64	-73.83	-66.94	95.86	85.60
每股收益(元)	1.64	0.43	0.14	0.28	0.51
市盈率(倍)	6.10	23.30	70.48	35.99	19.39

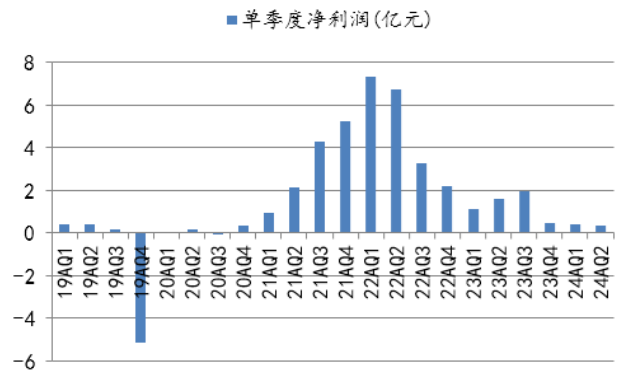
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 1：公司单季度营收及增速



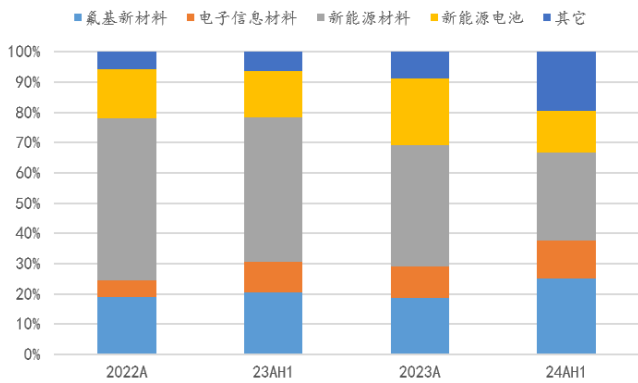
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润



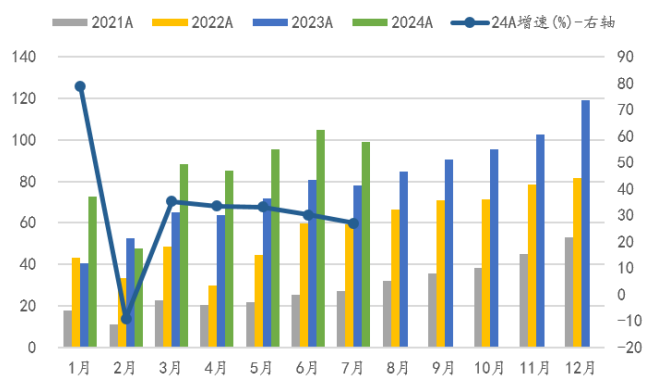
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司主营产品营收组成(%)



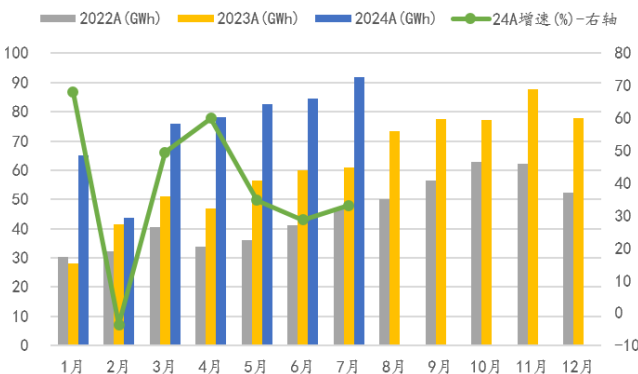
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 4：我国新能源汽车销售及增速



资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 5：我国动力和其他电池产量及增速



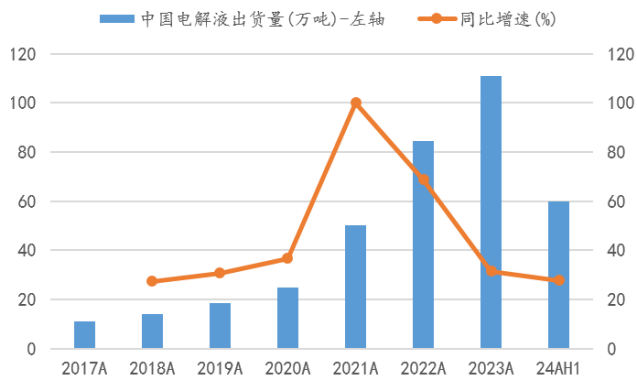
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所  
(注：2024 年 1 月统计口径变为动力和其他电池，增速为联盟公布值)

图 6：2024 年上半年我国动力电池企业装车量 Top15

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比	与上年同期占比变化/百分点
1	宁德时代	93.31	46.38%	2.97
2	比亚迪	50.51	25.10%	-4.75
3	中创新航	13.83	6.87%	-1.39
4	亿纬锂能	8.47	4.21%	-0.14
5	国轩高科	7.17	3.56%	-0.42
6	蜂巢能源	6.15	3.06%	1.72
7	欣旺达	5.95	2.96%	0.50
8	瑞浦兰钧	3.74	1.86%	1.13
9	正力新能	3.24	1.61%	0.79
10	LG新能源	2.96	1.47%	-0.39
11	极电新能源	1.94	0.96%	—
12	孚能科技	1.75	0.87%	-0.36
13	多氟多	0.84	0.42%	0.10
14	因湃电池	0.26	0.13%	—
15	安驰新能源	0.26	0.13%	0.03

资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 7：我国电解液出货量及增速



资料来源：中原证券研究所，高工锂电

图 8：六氟磷酸锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 1：公司主要产品产能概况(截止 2023 年底)

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
无水氟化铝	33 万吨/年	60%左右		
六氟磷酸锂	6.5 万吨/年	70%左右	4 万吨/年	目前在建项目：年产 10 万吨超净高纯晶体六氟磷酸锂项目、年产 2 万吨高纯晶体六氟磷酸锂项目
电子级氢氟酸	6 万吨/年	90%左右	2 万吨/年	目前在建项目：年产 3 万吨高级电子氢氟酸项目
新能源电池	8.5GWH/年	35%左右	5GWH/年	目前在建项目：20GWH 锂电池项目

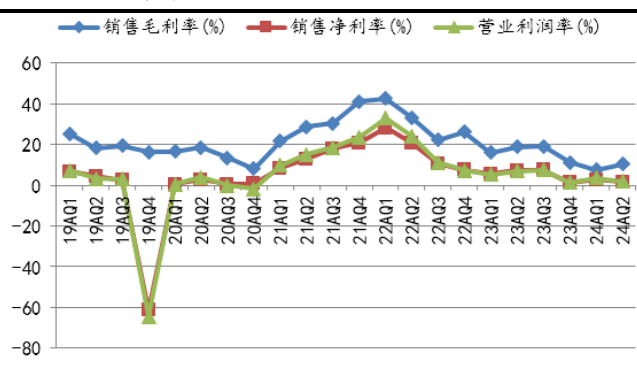
资料来源：中原证券研究所，公司公告

表 2：电解液产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2022 年 均价	2023 年 均价	同比增 速(%)	2024 年以来 (至 8.31) 均价	较 2023 年均 价增速(%)	2024. 8. 31.
电池级碳酸锂(万元/吨)	49.17	26.12	-46.89	9.84	-62.32	7.50
六氟磷酸锂(万元/吨)	35.41	13.04	-63.18	6.47	-50.38	5.40
电解液(万元/吨)	8.36	3.40	-59.31	2.05	-39.65	1.8

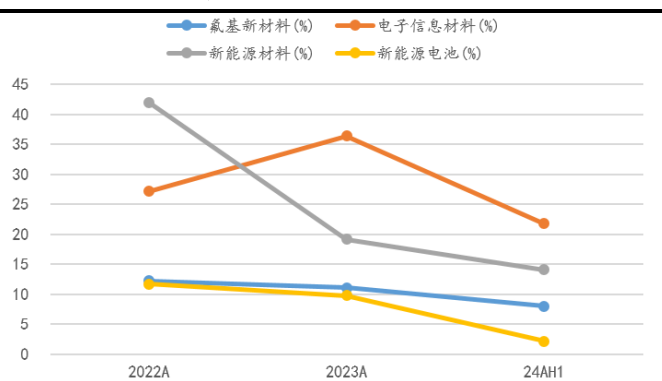
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚(注：均价根据百川盈孚高频报价计算得出，非实际成交均价)

图 9：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，Wind

图 10：公司主营产品盈利能力



资料来源：中原证券研究所，公司公告

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>8,723</b>	<b>12,169</b>	<b>10,284</b>	<b>9,762</b>	<b>10,238</b>
现金	3,684	6,875	5,791	4,850	4,458
应收票据及应收账款	1,512	2,317	1,549	1,828	2,240
其他应收款	187	111	130	137	162
预付账款	67	179	137	146	178
存货	1,917	1,576	1,699	1,711	1,960
其他流动资产	1,355	1,111	979	1,091	1,239
<b>非流动资产</b>	<b>9,516</b>	<b>10,626</b>	<b>12,415</b>	<b>13,740</b>	<b>14,887</b>
长期投资	31	142	188	244	306
固定资产	6,213	7,102	8,730	10,148	11,369
无形资产	424	440	370	303	249
其他非流动资产	2,848	2,943	3,128	3,045	2,963
<b>资产总计</b>	<b>18,239</b>	<b>22,796</b>	<b>22,700</b>	<b>23,502</b>	<b>25,125</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,191</b>	<b>6,778</b>	<b>6,594</b>	<b>6,983</b>	<b>7,840</b>
短期借款	459	442	318	171	53
应付票据及应付账款	4,746	5,056	4,403	4,935	5,732
其他流动负债	1,986	1,279	1,873	1,878	2,055
<b>非流动负债</b>	<b>3,054</b>	<b>4,251</b>	<b>4,271</b>	<b>4,271</b>	<b>4,271</b>
长期借款	2,216	3,399	3,399	3,399	3,399
其他非流动负债	838	853	873	873	873
<b>负债合计</b>	<b>10,245</b>	<b>11,029</b>	<b>10,865</b>	<b>11,255</b>	<b>12,112</b>
少数股东权益	1,504	2,454	2,496	2,579	2,732
股本	766	1,193	1,190	1,190	1,190
资本公积	2,850	5,344	5,189	5,189	5,189
留存收益	3,077	3,129	3,312	3,642	4,255
归属母公司股东权益	6,489	9,313	9,338	9,668	10,281
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,239</b>	<b>22,796</b>	<b>22,700</b>	<b>23,502</b>	<b>25,125</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,753</b>	<b>330</b>	<b>1,394</b>	<b>1,499</b>	<b>2,003</b>
净利润	2,023	641	211	413	766
折旧摊销	682	855	757	908	1,057
财务费用	121	134	131	127	123
投资损失	-101	6	-10	-11	-10
营运资金变动	-1,200	-1,324	303	58	62
其他经营现金流	229	18	3	5	6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,480</b>	<b>-1,570</b>	<b>-2,471</b>	<b>-2,166</b>	<b>-2,155</b>
资本支出	-2,548	-1,484	-2,254	-2,121	-2,103
长期投资	5	-112	-46	-56	-62
其他投资现金流	63	26	-171	11	10
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,998</b>	<b>3,641</b>	<b>-21</b>	<b>-274</b>	<b>-240</b>
短期借款	-477	-17	-124	-147	-118
长期借款	1,666	1,182	0	0	0
普通股增加	0	427	-3	0	0
资本公积增加	-336	2,494	-155	0	0
其他筹资现金流	1,145	-446	261	-127	-123
<b>现金净增加额</b>	<b>1,279</b>	<b>2,406</b>	<b>-1,084</b>	<b>-941</b>	<b>-392</b>

资料来源：中原证券研究所，Wind

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>12,358</b>	<b>11,937</b>	<b>9,674</b>	<b>11,067</b>	<b>13,313</b>
营业成本	8,586	9,996	8,601	9,551	11,168
营业税金及附加	73	78	59	69	83
营业费用	67	89	68	76	93
管理费用	591	530	457	513	617
研发费用	501	547	387	465	559
财务费用	60	17	-19	-4	6
资产减值损失	-17	-59	-20	-13	-12
其他收益	49	106	116	55	60
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	101	-6	10	11	10
资产处置收益	-47	-4	-10	-7	-9
<b>营业利润</b>	<b>2,262</b>	<b>632</b>	<b>217</b>	<b>444</b>	<b>836</b>
营业外收入	35	17	27	25	25
营业外支出	16	24	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>2,281</b>	<b>625</b>	<b>234</b>	<b>459</b>	<b>851</b>
所得税	258	-16	23	46	85
<b>净利润</b>	<b>2,023</b>	<b>641</b>	<b>211</b>	<b>413</b>	<b>766</b>
少数股东损益	75	131	42	83	153
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,948</b>	<b>510</b>	<b>169</b>	<b>330</b>	<b>613</b>
EBITDA	2,961	1,549	972	1,362	1,913
EPS (元)	1.64	0.43	0.14	0.28	0.51

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	58.26	-3.41	-18.96	14.41	20.29
营业利润 (%)	60.51	-72.05	-65.67	104.28	88.49
归属母公司净利润 (%)	54.64	-73.83	-66.94	95.86	85.60
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	30.52	16.25	11.09	13.70	16.11
净利率 (%)	15.76	4.27	1.74	2.98	4.60
ROE (%)	30.02	5.47	1.81	3.41	5.96
ROIC (%)	17.97	4.46	1.19	2.47	4.48
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	56.17	48.38	47.86	47.89	48.21
净负债比率 (%)	128.18	93.73	91.81	91.90	93.07
流动比率	1.21	1.80	1.56	1.40	1.31
速动比率	0.89	1.49	1.24	1.09	1.00
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.82	0.58	0.43	0.48	0.55
应收账款周转率	10.62	7.07	5.57	7.31	7.31
应付账款周转率	5.63	5.28	4.74	5.19	5.37
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	0.43	0.14	0.28	0.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	0.28	1.17	1.26	1.68
每股净资产 (最新摊薄)	5.45	7.82	7.84	8.12	8.64
<b>估值比率</b>					
P/E	6.10	23.30	70.48	35.99	19.39
P/B	1.83	1.28	1.27	1.23	1.16
EV/EBITDA	8.48	10.01	10.86	8.33	6.07

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。