

**事件。**25 年 4 月 23 日，公司发布 2024 年年报和 25 年一季报，24 年全年实现营收 82.07 亿元，同比减少 31.25%；实现归母净利润-3.08 亿元，同比减少 160.36%；扣非后归母净利润-4.04 亿元，同比减少 185.68%。25 年一季度实现营收 20.98 亿元，同比减少 2.09%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 69.24%；扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比增长 190.55%。

**Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 13.31 亿元，同比-57.78%；24 年 Q4 归母净利润为-3.33 亿元，23 年 Q4 归母净利润 0.47 亿元，同比转亏；24 年 Q4 扣非后归母净利润为-3.46 亿元，同比转亏。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 10.88%，同减 0.23pct，环增 3.90pcts。**净利率：**2024Q4 净利率为-38.65%，同减 40.00pcts，环减 35.50pcts。**费用率：**公司 2024Q4 期间费用率为 21.19%，同比 13.63pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为-0.83%、11.04%、8.87%、2.10%，同比变动-1.72pcts、8.28pcts、4.36pcts 和 2.71pcts。

**四大业务版块协同发力，六氟磷酸锂出货稳步增长。**2024 年公司六氟磷酸锂销量达到 4.33 吨，营收 25.93 亿元，占比 31.59%，毛利率 12.60%；氟基新材料营收 26.93 亿元，占比 32.81%，毛利率 8.61%；电子信息材料营收 9.35 亿元，占比 11.39%，毛利率 17.10%；新能源电池营收 16.11 亿元，占比 19.63%，毛利率 2.07%。其中六氟磷酸锂是公司重点业务，公司目前具备六氟磷酸锂的规模化生产能力，拥有双氟磺酰亚胺锂 (LiFSI)、六氟磷酸钠 (NaPF6) 等其他新型电解质的千吨级生产线，规模居行业前列。

**产能布局清晰，具有规模化优势。**公司在多领域加快产能扩张，巩固规模效益，保持技术领先地位。24 年，公司具备年产 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。此外，子公司浙江中宁硅业股份有限公司现具备年产 4,000 吨电子级硅烷的生产能力，正在建设年产 5,000 吨电子级硅烷系列产品项目，预计 2025 年中期投产。未来，随着公司新建产能逐渐落地，规模优势将会进一步显现。

**投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 107.42、134.08、161.90 亿元，同比增长 30.9%、24.8%、20.8%，实现归母净利润 2.90、4.25、6.25 亿元，同比增长 194.0%、46.5%、47.2%，对应 PE 为 47、32、22 倍。考虑到目前处于周期底部，公司新型锂盐和新能源电池双重驱动，优势明显，维持“推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济与市场波动风险，公司规模扩大导致的管理风险，产品和技术更新风险，环保及安全生产风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**11.56 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 席子屹**

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

**分析师 赵丹**

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

**相关研究**

- 多氟多 (002407.SZ) 2024 年半年报点评：短期业绩承压，多业务协同发展-2024/08/31
- 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
- 多氟多 (002407.SZ) 2023 年三季报点评：业绩符合预期，新材料和电池板块加速拓展-2023/10/29
- 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

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,207	10,742	13,408	16,190
增长率 (%)	-31.3	30.9	24.8	20.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-308	290	425	625
增长率 (%)	-160.4	194.0	46.5	47.2
每股收益 (元)	-0.26	0.24	0.36	0.53
PE	/	47	32	22
PB	1.6	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	8,207	10,742	13,408	16,190
营业成本	7,484	9,208	11,430	13,712
营业税金及附加	52	64	80	97
销售费用	54	70	80	81
管理费用	477	612	737	858
研发费用	393	505	617	729
EBIT	-114	465	690	988
财务费用	26	33	54	50
资产减值损失	-366	-28	-34	-40
投资收益	6	11	13	16
营业利润	-389	404	602	898
营业外收支	24	26	27	28
利润总额	-365	430	629	926
所得税	123	43	63	93
净利润	-487	387	566	834
归属于母公司净利润	-308	290	425	625
EBITDA	845	1,485	1,830	2,238

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,983	5,281	5,414	6,200
应收账款及票据	1,616	1,907	2,380	2,874
预付款项	196	230	286	343
存货	1,217	1,379	1,649	1,941
其他流动资产	1,813	2,217	2,548	2,804
流动资产合计	10,824	11,014	12,277	14,162
长期股权投资	234	234	234	234
固定资产	6,555	6,854	7,017	6,956
无形资产	516	516	516	516
非流动资产合计	12,543	13,225	13,279	12,732
资产合计	23,367	24,238	25,557	26,894
短期借款	1,397	1,397	1,397	1,397
应付账款及票据	4,433	5,115	5,874	6,475
其他流动负债	2,337	2,411	2,550	2,665
流动负债合计	8,167	8,923	9,820	10,537
长期借款	2,686	2,686	2,686	2,686
其他长期负债	1,483	1,539	1,539	1,539
非流动负债合计	4,170	4,225	4,225	4,225
负债合计	12,336	13,148	14,045	14,762
股本	1,190	1,190	1,190	1,190
少数股东权益	2,509	2,605	2,747	2,955
股东权益合计	11,031	11,090	11,511	12,133
负债和股东权益合计	23,367	24,238	25,557	26,894

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-31.25	30.89	24.82	20.75
EBIT 增长率	-116.32	509.42	48.42	43.20
净利润增长率	-160.36	193.99	46.46	47.24
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	8.81	14.28	14.75	15.31
净利润率	-3.76	2.70	3.17	3.86
总资产收益率 ROA	-1.32	1.20	1.66	2.32
净资产收益率 ROE	-3.62	3.42	4.85	6.81
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.33	1.23	1.25	1.34
速动比率	0.94	0.83	0.82	0.88
现金比率	0.73	0.59	0.55	0.59
资产负债率 (%)	52.79	54.25	54.96	54.89
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	76.17	50.28	48.54	49.27
存货周转天数	67.25	50.74	47.68	47.13
总资产周转率	0.36	0.45	0.54	0.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.26	0.24	0.36	0.53
每股净资产	7.16	7.13	7.36	7.71
每股经营现金流	-0.26	1.26	1.42	1.61
每股股利	0.20	0.12	0.18	0.26
<b>估值分析</b>				
PE	/	47	32	22
PB	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.42	9.91	8.04	6.57
股息收益率 (%)	1.73	1.05	1.54	2.27

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-487	387	566	834
折旧和摊销	958	1,020	1,140	1,250
营运资金变动	-1,240	-196	-307	-471
经营活动现金流	-312	1,502	1,689	1,916
资本开支	-991	-1,679	-1,146	-656
投资	-334	0	0	0
投资活动现金流	-1,263	-1,654	-1,133	-640
股权募资	174	0	0	0
债务募资	1,504	0	0	0
筹资活动现金流	951	-550	-423	-490
现金净流量	-619	-702	134	786

## 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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048