

公司研究

25Q3 归母净利润同比大幅增长，看好六氟行业景气复苏

——多氟多（002407.SZ）2025 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年三季报。25 年前三季度公司实现营业收入 67.29 亿元，同比-2.75%，实现归母净利润 0.78 亿元，同比+407.74%。25Q3 公司实现营业收入 24.00 亿元，同比+5.18%，环比+7.62%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比+157.93%，环比增加 299.43%。

25Q3 归母净利润同环比均大幅提升，管理能力持续提升。25 年前三季度，公司盈利能力同比显著提升，在行业周期中体现了较强的抗风险能力，通过有效控制运营成本，加大市场开拓力度等措施，有效提升主营产品竞争力，为业绩增长提供了有力支撑。毛利率方面，25 年前三季度公司销售毛利率为 11.28%，同比增加 2.88%。费用率方面，25 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.6%、5.9%、4.8%、0.5%，同比分别变动-0.4、+1.1、+0.9、+0.5pct。

六氟磷酸锂景气回升价格上涨，公司作为行业龙头有望持续受益。公司主营产品六氟磷酸锂价格持续上涨，根据百川盈孚数据，截至 25 年 10 月 30 日，六氟磷酸锂市场均价为 10.35 万元/吨，同比+91.7%。六氟磷酸锂价格的上涨主要由下游新能源与储能产业需求增长强劲、供给端产能集中且扩产谨慎的供需矛盾及原材料价格波动共同推动，短期内价格仍有上行空间。公司现已具备六氟磷酸锂产能 6.5 万吨/年，规划建设 2 万吨/年产能，25 年公司六氟磷酸锂预计出货约 5 万吨，26 年出货量预计约 6-7 万吨。公司现已覆盖几乎全部的日本、韩国客户，且与多家日、韩客户达成独家供应合作。

锂电池版块产能建设稳步推进，25 年前三季度已实现盈利。公司锂电池版块将在 25 年底建成 22GWh 产能；26 年 Q1 预计形成 30GWh 产能，26 年底计划形成约 50GWh 产能。出货方面，25 年预计出货约 10GWh 左右，26 年计划出货 30GWh。出货结构方面，动力领域、两轮/三轮车领域、储能领域的占比分别约为 40%-50%、10%、40%，26 年储能业务占比有望进一步提升，当前储能业务的毛利水平最高。

盈利预测、估值与评级：由于 25 年上半年六氟磷酸锂价格仍处低位，且短期内暂无六氟磷酸锂新增产能放量，我们下调公司 25-27 年盈利预测。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 1.47（下调 47.4%）/2.33（下调 30.5%）/2.66（下调 40.3%）亿元。公司为国内六氟磷酸锂行业龙头，且在电池材料、半导体材料和新能源电池领域均有产能规划，将为公司长期成长提供充足动力，维持公司“买入”评级。

风险提示：产能建设风险，下游需求不及预期，产品价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,937	8,207	9,873	11,757	13,477
营业收入增长率	-3.41%	-31.25%	20.30%	19.09%	14.62%
归母净利润（百万元）	510	-308	147	233	266
归母净利润增长率	-73.83%	-160.51%	-	58.30%	13.90%
EPS（元）	0.43	-0.26	0.12	0.20	0.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.47%	-3.62%	1.75%	2.71%	3.01%
P/E	64	-	221	139	122
P/B	3.5	3.8	3.9	3.8	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-11-03，2023 年年末公司总股本为 11.93 亿股，2024 年及以后公司总股本为 11.90 亿股。

买入（维持）

当前价：27.31 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016

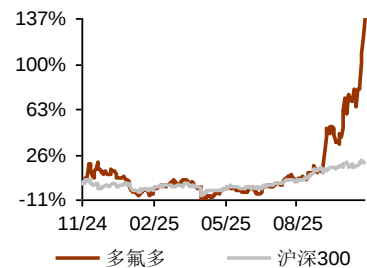
010-56513142

huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.90
总市值(亿元):	325.11
一年最低/最高(元):	9.94/29.15
近 3 月换手率:	6.37%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	35.26	105.75	110.34
绝对	34.07	120.06	128.30

资料来源：Wind

相关研报

25Q1 归母净利润同环比改善，产能建设稳步推进——多氟多（002407.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-06）

六氟价格下跌 24Q3 业绩同环比下降，大力发展氟芯电池、钠电池——多氟多（002407.SZ）2024 年三季报点评（2024-11-04）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,937	8,207	9,873	11,757	13,477
营业成本	9,996	7,484	8,869	10,379	11,872
折旧和摊销	839	904	1,051	1,166	1,271
税金及附加	78	52	69	71	81
销售费用	89	54	65	71	81
管理费用	530	477	583	647	741
研发费用	547	393	444	529	606
财务费用	17	26	60	86	98
投资收益	-6	6	6	6	6
营业利润	632	-389	80	99	137
利润总额	625	-365	79	98	136
所得税	-16	123	12	15	20
净利润	641	-487	67	83	116
少数股东损益	131	-179	-80	-150	-150
归属母公司净利润	510	-308	147	233	266
EPS(元)	0.43	-0.26	0.12	0.20	0.22

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	330	-312	697	1,443	1,631
净利润	510	-308	147	233	266
折旧摊销	839	904	1,051	1,166	1,271
净营运资金增加	233	-1,362	1,308	828	708
其他	-1,251	455	-1,809	-783	-615
投资活动产生现金流	-1,570	-1,263	-1,489	-1,014	-1,014
净资本支出	-1,484	-991	-990	-1,020	-1,020
长期投资变化	142	234	0	0	0
其他资产变化	-228	-506	-498	6	6
融资活动现金流	3,641	951	-255	513	243
股本变化	427	-3	0	0	0
债务净变化	956	1,633	43	639	391
无息负债变化	-172	-326	-115	862	857
净现金流	2,406	-619	-1,046	942	860

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.3%	8.8%	10.2%	11.7%	11.9%
EBITDA 率	14.4%	14.9%	9.9%	11.4%	11.1%
EBIT 率	7.2%	3.6%	-0.8%	1.5%	1.7%
税前净利润率	5.2%	-4.4%	0.8%	0.8%	1.0%
归母净利润率	4.3%	-3.8%	1.5%	2.0%	2.0%
ROA	2.8%	-2.1%	0.3%	0.3%	0.4%
ROE (摊薄)	5.5%	-3.6%	1.7%	2.7%	3.0%
经营性 ROIC	6.0%	2.7%	-0.4%	0.9%	1.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	48%	53%	53%	56%	58%
流动比率	1.80	1.33	1.24	1.22	1.22
速动比率	1.56	1.18	1.06	1.05	1.05
归母权益/有息债务	2.21	1.46	1.43	1.32	1.28
有形资产/有息债务	5.24	3.86	3.80	3.66	3.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	22,796	23,367	23,124	24,668	25,982
货币资金	6,875	5,983	4,937	5,879	6,738
交易性金融资产	0	1	1	1	1
应收账款	2,081	1,392	1,884	2,243	2,571
应收票据	236	223	269	320	367
其他应收款 (合计)	111	102	123	146	168
存货	1,576	1,217	1,486	1,760	2,030
其他流动资产	1,111	1,710	1,710	1,710	1,710
流动资产合计	12,169	10,824	10,641	12,331	13,896
其他权益工具	152	141	141	141	141
长期股权投资	142	234	234	234	234
固定资产	7,102	6,555	7,046	7,291	7,329
在建工程	2,329	4,123	3,617	3,238	2,953
无形资产	440	516	492	470	450
商誉	4	4	4	4	4
其他非流动资产	131	147	147	147	147
非流动资产合计	10,626	12,543	12,483	12,337	12,086
总负债	11,029	12,336	12,264	13,765	15,013
短期借款	442	1,397	2,198	2,538	2,929
应付账款	1,875	1,736	2,057	2,408	2,754
应付票据	3,181	2,697	2,838	3,321	3,799
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	176	34	34	34	34
流动负债合计	6,778	8,167	8,598	10,099	11,348
长期借款	3,399	2,686	2,686	2,686	2,686
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	826	950	950	950	950
非流动负债合计	4,251	4,170	3,665	3,665	3,665
股东权益	11,767	11,031	10,860	10,903	10,969
股本	1,193	1,190	1,190	1,190	1,190
公积金	5,791	5,622	5,637	5,660	5,686
未分配利润	2,682	2,021	1,916	2,085	2,275
归属母公司权益	9,313	8,522	8,432	8,625	8,840
少数股东权益	2,454	2,509	2,429	2,279	2,129

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.74%	0.66%	0.66%	0.60%	0.60%
管理费用率	4.44%	5.81%	5.90%	5.50%	5.50%
财务费用率	0.14%	0.31%	0.61%	0.73%	0.73%
研发费用率	4.58%	4.78%	4.50%	4.50%	4.50%
所得税率	-3%	-34%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.20	0.03	0.04	0.06
每股经营现金流	0.28	-0.26	0.59	1.21	1.37
每股净资产	7.80	7.16	7.08	7.24	7.43
每股销售收入	10.00	6.89	8.29	9.88	11.32

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	64	-	221	139	122
PB	3.5	3.8	3.9	3.8	3.7
EV/EBITDA	23.9	34.4	44.2	32.2	28.9
股息率	1.1%	0.7%	0.1%	0.2%	0.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP