

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

业绩恢复增长，关注新能源材料和电池

——多氟多(002407)年报暨季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

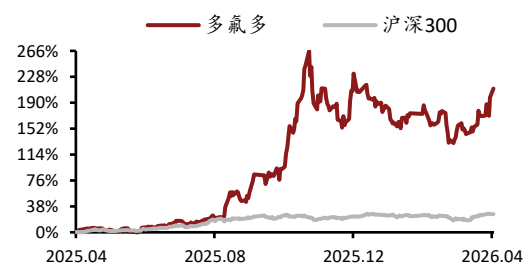
市场数据(2026-04-27)

收盘价(元)	34.52
一年内最高/最低(元)	41.99/11.13
沪深 300 指数	4,770.95
市净率(倍)	4.69
流通市值(亿元)	372.39

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	7.37
每股经营现金流(元)	-0.58
毛利率(%)	27.61
净资产收益率_摊薄(%)	4.28
资产负债率(%)	59.83
总股本/流通股(万股)	119,043.26/107,876.73
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：中原证券研究所

相关报告

《多氟多(002407)年报点评：业绩短期承压，25年一季度恢复增长》 2025-05-07

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2026年04月28日

事件：近日，公司公布2025年年度报告及2026年一季度报告。

投资要点：

- **公司业绩恢复增长。**2025年，公司实现营收94.34亿元，同比增长14.37%；营业利润2.16亿元，同比增长155.52%；净利润2.13亿元，同比增长168.97%；扣非后净利润9873万元，同比增长124.45%；经营活动产生的现金流净额1.99亿元，同比增长163.55%；基本每股收益0.18元，加权平均净资产收益率2.53%，利润分配预案为每10股派发现金红利2.0元(含税)，公司业绩恢复增长。其中，公司第四季度实现营收27.05亿元，同比增长103.39%，环比增长12.71%；第四季度净利润为1.35亿元，同比增长141.60%，环比增长404.15%。2025年，公司非经常性损益合计1.14亿元，其中政府补助7417万元、债务重组损益4248万元、非流动性资产处置损益-2174万元。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，主要受益于储能和动力电池增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示：2025年我国新能源汽车合计销售1649.0万辆，同比增长28.24%，合计占比47.94%。2026年1-3月，我国汽车销售296.20万辆，同比下降3.61%，合计占比42.01%，其中出口95.50万辆，同比增长117.54%。伴随我国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。2025年我国动力电池和其他电池合计产量1755.60GWh，累计同比增长60.10%；其中出口305.0GWh，同比增长50.70%。2026年1-3月，我国动力及储能电池合计产量487.40GWh，同比增长49.30%；其中出口84.10GWh。我国动力电池装机Top15显示：2025年多氟多以4.30GWh位居第15，市场占比0.56%，占比较2025年回落0.01个百分点。2025年12月中央经济工作会议明确提出要优化“两新”政策实施、清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力；坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型。2025年12月30日，商务部等印发《2026年汽车以旧换新补贴实施细则》：新政于2026年1月1日实施，2026年政策在补贴范围、补贴标准和机制方面进行了优化，其中补贴标准将原有的定额补贴调整为按新车销售价格的比例补贴，报废更新购买新能源车用车最高补贴2万元，置换更新购买新能源乘用车最高1.5万元。预计2026年新能源汽车和锂电池行业景气度将持续向上，2026年我国新能源汽车将持续增长，但考虑购置税减免降低影响及基数效应，预计2026年汽车销售增速将回落。我国储能锂电池

需求将持续高增长，高工锂电统计显示：2025年，我国储能锂电池出货 630Wh，同比增长 88.06%，预测 2026 年储能电池出货量 850GWh，同比增长约 35%。2025 年我国电解液出货 208 万吨，同比增长 41.50%，预计 2026 年电解液需求仍将保持两位数增长，电解液上游核心原材料六氟磷酸锂需求将持续增长。

- **公司新能源材料业绩恢复增长，预计 2026 年量价齐升。**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)和六氟磷酸钠等电解质盐。2025 年，公司新能源材料合计销售 5.62 万吨，同比增长 29.64%，其中六氟磷酸锂出货在 5 万吨左右；新能源材料合计营收 31.34 亿元，同比增长 20.86%，在公司营收中占比 33.21%，占比较 2024 年提升 1.62 个百分点。经测算，公司新能源材料销售均价较 2024 略有下降，主要系公司按约定执行部分长期协议中的低价订单。但值得关注的是六氟磷酸锂价格在 2025 年四季度以来显著上涨，上涨主要系储能电池需求超预期，带动电解液及六氟磷酸锂电解质需求提升，六氟磷酸锂短期供需错配，百川盈孚统计显示：2025 年六氟磷酸锂高频均价较 2024 年均价上涨 19.76%，2025 年四季度以来最高价约 17.8 万元/吨。截至 2026 年 4 月 27 日，六氟磷酸锂价格为 9.70 万元/吨。目前，公司具备 6.5 万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力，2026 年将择机启动新产线的建设；拥有双氟磺酰亚胺锂、六氟磷酸钠等其他新型电解质的千吨级生产线，规模居行业前列。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。公司六氟磷酸锂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，同时六氟磷酸锂海外生产基地正处于产线设计阶段；双氟磺酰亚胺锂、六氟磷酸钠新型电解质拥有千吨级生产线，规模具行业前列，其中六氟磷酸钠已商业化量产，客户涵盖多家主流钠离子电池和电解液厂商。展望 2026 年，储能动力电池需求将持续增长，六氟磷酸锂均价较 2025 年将上涨，结合公司六氟磷酸锂行业地位，预计 2026 年新能源材料业绩将持续增长。
- **公司新能源电池业绩大幅增长，预计 2026 年持续增长。**公司新能源电池产品涵盖圆柱电池、方形铝壳系锂离子电池及钠离子电池，下游主要包括动力、储能、轻型车及换电四大应用场景，其中储能领域绑定头部客户，深耕家储、便携，加强与华宝等优质客户深度合作，不断深挖家储及便携领域客户集群，拓展大圆柱产品的核心地位；轻型车市场，引领铅酸锂电化，打造第二增长曲线，已与爱玛等轻型车头部企业建立长久合作关系，集中资源推出适配二轮、三轮车电池组标准产品，加速推进全球“铅锂电化”进程，做到“铅锂同价”。2025 年，公司新能源电池实际出货量接近 10GWh，对应营收 28.50 亿元，同比大幅增长 76.84%，在公司营收中占比提升至 30.21%，较 2024 年提升 10.58 个百分点，营收占比为近年来的新高。业绩大幅增长主要系公司新建的大圆柱电池生产线顺利达产，规模效应逐步显现，“氟芯”大圆柱电池凭借独特结构设计优势，在乘用车及储能领域展现出强大的市场竞争力。截至 2025 年底：公司新能源电池产能达 20GWh，预计 2026 年将进一步扩大产

能，产能规模计划达到 50GWh，未来三年，电池板块规划综合产能超过 120GWh。考虑大圆柱电池市场需求旺盛，而行业内具备稳定量产能力企业相对较少，预计 2026 年公司新能源汽车电池业绩仍将受益于下游需求增长和公司产能释放。

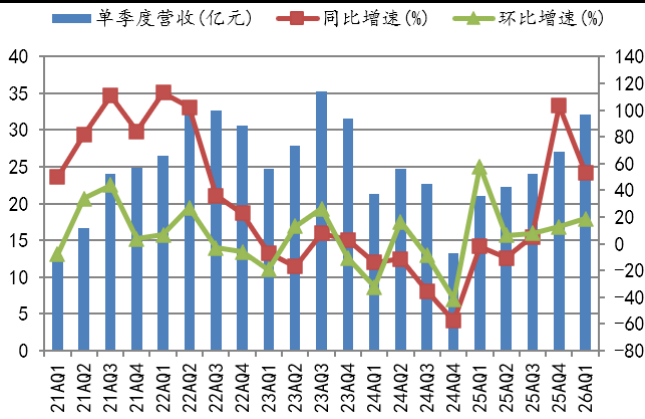
- **公司氟基新材料业绩短期承压，2026 年有望恢复增长。**公司氟基新材料产品包括无水氟化铝、高分子比冰晶石、无水氟化氢、光伏级氢氟酸等，其中无水氟化铝主要作为助溶剂降低电解铝过程中电解质的熔化温度和提高导电率，为公司传统优势业务。2025 年，公司氟化盐销售 35.87 万吨，同比下降 13.54%；氟基新材料业务实现营收 27.89 亿元，同比下降 9.16%，在公司营收中占比 29.56%，占比同比回落 7.85 个百分点。2025 年，我国电解铝产量 4502 万吨，同比增长 2.4%。公司无水氟化铝生产工艺是自主开发的第三代技术，达到国际领先水平，产销量和出口量持续多年稳居行业龙头；磷肥副产氟硅资源综合利用项目被国家发改委列为“国家先进制造业和现代服务业专项”。市场拓展方面，伴随绿色能源、精细化工和新能源汽车领域的爆发式增长，对氟基新材料的需求持续攀升。结合公司在无水氟化铝行业地位及市场拓展，预计 2026 年氟基新材料业绩有望恢复增长。
- **公司 2026 年一季度高增长。**2026 年一季度，公司实现营收 32.16 亿元，同比增长 53.26%，环比增长 18.85%；归母净利润 3.76 亿元，同比增长 480.14%，环比增长 178.73%；扣非后归母净利润为 3.80 亿元，同比增长 1724.01%；基本每股收益 0.32 元/股。公司一季度业绩高增长，主要受益于新能源材料量价齐升，以及新能源汽车电池出货增长。
- **公司盈利能力显著回升，预计 2026 将持续提升。**2025 年，公司销售毛利率 13.96%，同比显著回升 5.16 个百分点；2026 年一季度为 27.61%，盈利能力环比 2025 年显著提升。其中 2025 年第四季度毛利率为 20.63%，环比第三季度提升 10.63 个百分点，主要系四季度六氟磷酸锂价格显著上涨。2025 年公司分产品毛利率显示：氟基新材料为 9.05%，同比提升 2.15 个百分点；新能源材料 21.74%，同比提升 9.13 个百分点，主要行业价格上涨；新能源汽车 12.57%，同比提升 10.50 个百分点。公司坚持走“技术专利化、专利标准化、标准国际化”创新发展之路，截至 2025 年底：公司累计申请专利 1891 项，授权专利 1200 项，其中发明专利 325 项。结合行业价格水平、公司主营产品营收边际及公司行业地位，预计 2025 年盈利能力总体稳中有升。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2026-2027 年摊薄后的每股收益分别为 1.80 元与 2.26 元，按 4 月 27 日 34.52 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 19.23 倍与 15.25 倍。目前估值相对行业水平偏低，结合行业发展前景及公司细分领域行业地位，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。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万 元)	8,249	9,434	15,743	19,834	24,070
增长率(%)	-30.90	14.37	66.88	25.98	21.35
净利润(百万元)	-308	213	2,137	2,694	3,794
增长率(%)	-160.36	168.97	904.46	26.06	40.81
每股收益(元)	-0.26	0.18	1.80	2.26	3.19
市盈率(倍)	—	193.12	19.23	15.25	10.83

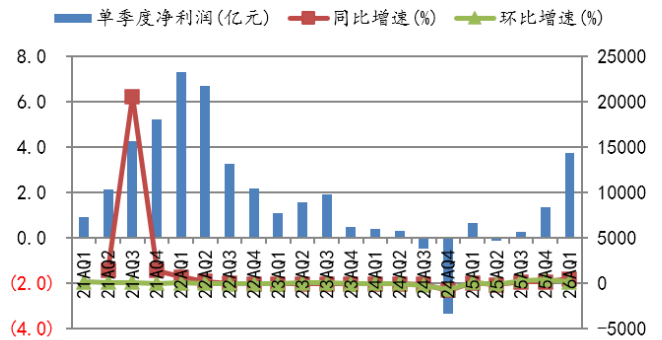
资料来源：中原证券研究所，携宁

图 1: 公司单季度营收及增速



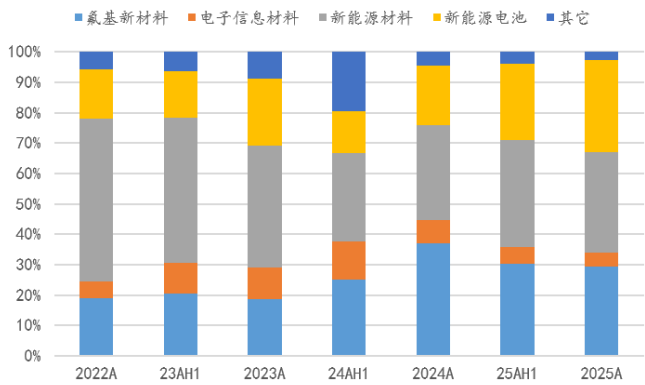
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 2: 公司单季度净利润



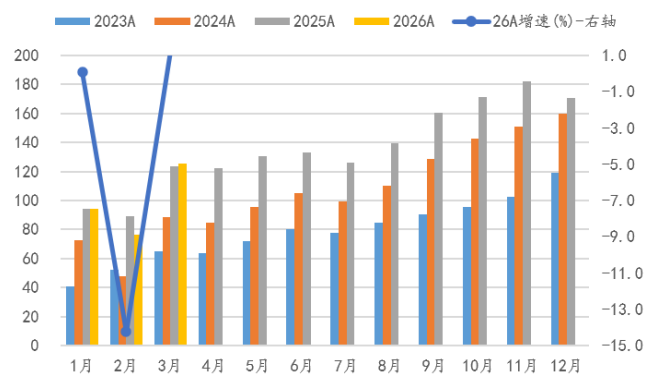
资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 3: 公司主营产品营收组成(%)



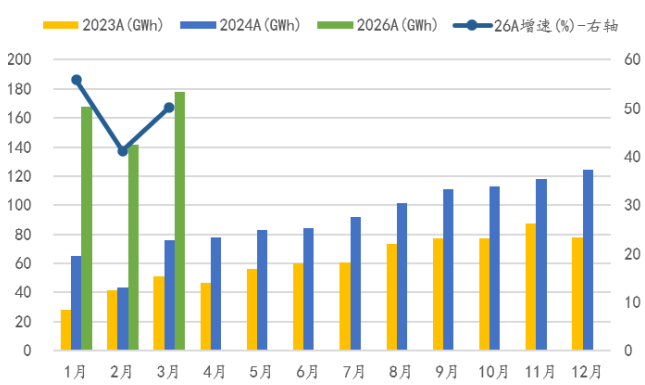
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

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: 我国动力和储能电池产量及增速



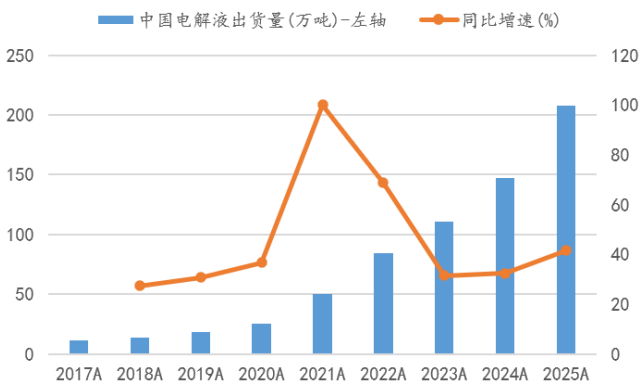
资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟, 中原证券研究所

图 6: 2025 年我国动力电池企业装车量 Top15

序号	企业名称	装车量 (GWh)	装车量占比	装车量与上年同期比占比变化/百分点
1	宁德时代	333.57	43.42%	-1.67
2	比亚迪	165.77	21.58%	-3.17
3	中创新航	53.61	6.98%	0.29
4	国轩高科	43.44	5.65%	1.07
5	亿纬锂能	31.61	4.11%	0.69
6	欣旺达	24.35	3.17%	0.28
7	蜂巢能源	20.71	2.70%	-0.49
8	瑞浦兰钧	19.50	2.54%	0.31
9	正力新能	15.93	2.07%	0.27
10	吉曜通行	15.08	1.96%	0.26
11	LG新能源	13.75	1.79%	0.39
12	因湃电池	6.29	0.82%	0.41
13	楚能新能源	5.39	0.70%	0.56
14	远航锦锂	4.30	0.56%	0.54
15	多氟多	4.30	0.56%	-0.01

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(截至 2025 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	70%-80%	3 万吨	目前在建项目: 3 万吨/年无水氟化铝及配套冰晶石项目
六氟磷酸锂	6.5 万吨/年	70%-80%	3 万吨	目前在建项目: 年产 10 万吨锂离子电池电解液关键材料项目
电子级氢氟酸	8 万吨/年	30%-40%	2 万吨	目前在建项目: 年产 2 万吨电子级氢氟酸项目
新能源电池	20GWH/年	50%-60%	10GWH	目前在建项目: 年产 20GWH 锂电池项目

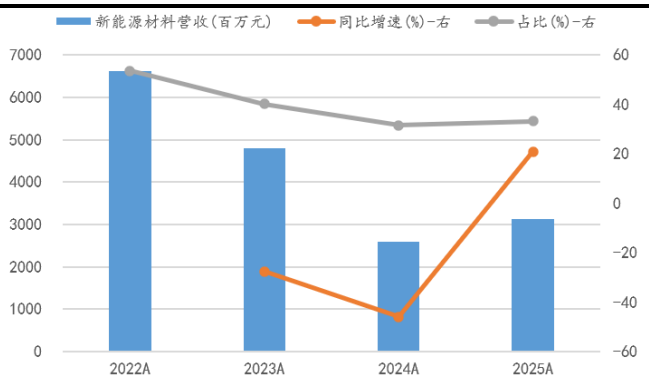
资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

表 2: 电解液产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2024 年 均价	2025 年 均价	同比增 速 (%)	2026 年以来 (至 4.27) 均价	较 2025 年均 价增速 (%)	2025. 4. 27.
电池级碳酸锂(万元/吨)	9.08	7.49	(17.51)	15.44	106.26	17.60
六氟磷酸锂(万元/吨)	6.20	7.42	19.76	12.34	66.26	9.70
电解液(万元/吨)	1.99	2.15	7.75	3.37	56.93	3.16

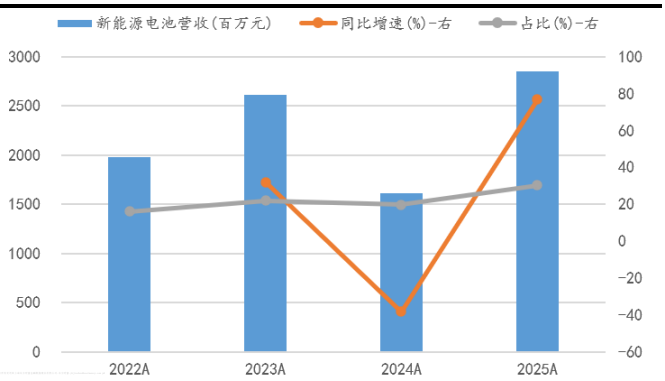
资料来源: 中原证券研究所, 百川盈孚 (注: 均价根据百川盈孚高频报价计算得出, 非实际成交均价)

图 9: 公司新能源材料营收、增速及占比



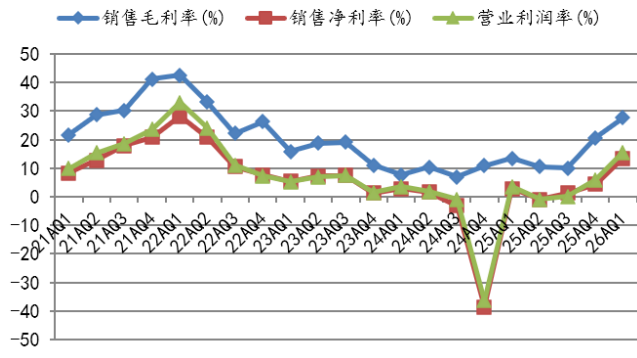
资料来源: 中原证券研究所, Wind, 公司公告

图 10: 公司新能源电池营收、增速及占比



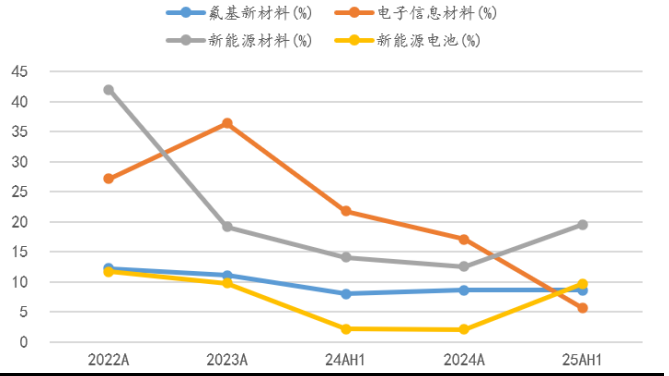
资料来源: 中原证券研究所, Wind, 公司公告

图 11: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 12: 公司主营产品盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind, 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,853	10,705	13,463	16,531	18,938
现金	5,989	5,031	5,649	7,055	7,750
应收票据及应收账款	1,620	2,035	3,131	3,907	4,719
其他应收款	112	52	149	189	197
预付账款	198	176	253	344	397
存货	1,218	1,744	2,001	2,466	2,841
其他流动资产	1,715	1,667	2,279	2,571	3,034
非流动资产	12,594	14,210	13,598	12,735	11,710
长期投资	234	350	420	490	560
固定资产	6,571	8,503	8,159	7,527	6,763
无形资产	519	601	607	611	612
其他非流动资产	5,269	4,756	4,411	4,107	3,775
资产总计	23,446	24,915	27,061	29,266	30,648
流动负债	8,196	8,225	9,550	11,180	12,406
短期借款	1,410	1,200	1,150	1,100	1,050
应付票据及应付账款	4,448	4,787	6,023	7,454	8,607
其他流动负债	2,338	2,238	2,376	2,625	2,749
非流动负债	4,170	5,699	6,374	6,824	7,174
长期借款	2,686	4,025	4,525	4,925	5,225
其他非流动负债	1,483	1,674	1,849	1,899	1,949
负债合计	12,366	13,924	15,924	18,004	19,580
少数股东权益	2,531	2,594	2,940	3,299	3,433
股本	1,190	1,190	1,190	1,190	1,190
资本公积	5,189	5,207	5,207	5,207	5,207
留存收益	2,481	2,467	2,270	2,037	1,709
归属母公司股东权益	8,549	8,397	8,197	7,964	7,635
负债和股东权益	23,446	24,915	27,061	29,266	30,648

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-313	199	3,275	4,586	5,071
净利润	-488	184	2,483	3,053	3,928
折旧摊销	960	1,057	1,246	1,318	1,370
财务费用	171	171	174	187	198
投资损失	-6	-18	-11	-22	-30
营运资金变动	-1,244	-1,285	-743	-64	-537
其他经营现金流	294	89	126	113	141
投资活动现金流	-1,288	-1,273	-669	-466	-356
资本支出	-1,006	-1,042	-634	-383	-281
长期投资	-334	-299	-65	-65	-65
其他投资现金流	53	68	30	-18	-10
筹资活动现金流	973	417	-1,975	-2,714	-4,019
短期借款	968	-210	-50	-50	-50
长期借款	-712	1,339	500	400	300
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-190	19	0	0	0
其他筹资现金流	911	-731	-2,425	-3,064	-4,269
现金净增加额	-622	-664	619	1,406	695

资料来源：中原证券研究所，携宁

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,249	9,434	15,743	19,834	24,070
营业成本	7,519	8,117	11,401	14,664	17,706
营业税金及附加	52	55	98	122	146
营业费用	57	55	93	123	144
管理费用	479	532	630	674	722
研发费用	395	487	567	595	626
财务费用	26	52	63	79	77
资产减值损失	-367	-58	-60	-60	-80
其他收益	183	219	236	238	253
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0
投资净收益	6	18	11	22	30
资产处置收益	-11	-22	-20	-32	-42
营业利润	-389	216	3,008	3,694	4,760
营业外收入	35	46	32	38	39
营业外支出	11	3	13	9	8
利润总额	-365	259	3,028	3,723	4,791
所得税	122	74	545	670	862
净利润	-488	184	2,483	3,053	3,928
少数股东损益	-179	-28	346	359	134
归属母公司净利润	-308	213	2,137	2,694	3,794
EBITDA	847	1,371	4,337	5,121	6,237
EPS (元)	-0.26	0.18	1.80	2.26	3.19

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-30.90	14.37	66.88	25.98	21.35
营业利润 (%)	-161.37	155.49	1293.72	22.81	28.84
归属母公司净利润 (%)	-160.36	168.97	904.46	26.06	40.81
获利能力					
毛利率 (%)	8.86	13.96	27.58	26.07	26.44
净利率 (%)	-3.74	2.26	13.58	13.58	15.76
ROE (%)	-3.61	2.53	26.08	33.83	49.69
ROIC (%)	-0.86	1.22	13.43	16.08	20.47
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.74	55.88	58.85	61.52	63.89
净负债比率 (%)	111.60	126.67	142.99	159.86	176.90
流动比率	1.32	1.30	1.41	1.48	1.53
速动比率	1.11	1.01	1.12	1.17	1.22
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.39	0.61	0.70	0.80
应收账款周转率	4.74	6.11	7.18	6.56	6.47
应付账款周转率	4.14	4.32	5.01	5.13	5.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.26	0.18	1.80	2.26	3.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.26	0.17	2.75	3.85	4.26
每股净资产 (最新摊薄)	7.18	7.05	6.89	6.69	6.41
估值比率					
P/E	—	193.12	19.23	15.25	10.83
P/B	4.81	4.89	5.01	5.16	5.38
EV/EBITDA	17.30	31.12	9.95	8.24	6.70

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。