



2023-03-27

公司点评报告

买入

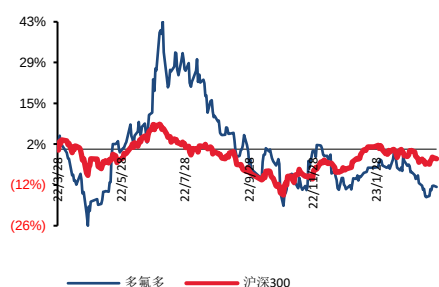
多氟多(002407)

昨收盘: 33.6

基础化工 化学制品

六氟龙头穿越周期成长，新技术及新业务带来弹性及空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	766/684
总市值/流通(百万元)	25,738/22,984
12 个月最高/最低(元)	54.95/28.58

相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 公司发布 2022 年年报, 全年实现营收 123.6 亿元, 同比增长 58.5%; 归母净利润 19.5 亿元, 同比增长 54.6%; 扣非净利润 18.2 亿元, 同比增长 47.5%。其中, Q4 营收 30.62 亿元, 环比略降; 扣非净利润 2.19 亿元, 环比持平。

六氟磷酸锂及锂电池业务产销两旺, 市占率有望进一步提升。 2022 年公司六氟磷酸锂出货约 2.6 万吨, 同比增长约 93%, 全球市占率提升至 20%。预计 2023 年出货量将达 5 万吨, 市占率提升至 30%。据中国汽车动力电池产业创新联盟, 2022 年公司锂电池装车量约 1.76GWh, 其中三元锂电池装车 1.72GWh, 排名进入全国前十。随着广西宁福 20GWh 锂电池项目一期 5GWh 的投产, 目前公司锂电池共计有效产能提升至 8.5GWh, 2023 年出货及装车量有望进一步提升。

公司盈利能力行业领先, 有望实现穿越周期成长。 公司 2022 年实现净利率 16%, 其中六氟磷酸锂毛利率预计在 35%以上, 领先行业 10pct 以上。公司作为六氟磷酸锂龙头, 有望凭借领先的成本控制能力等优势穿越周期成长: 1) 原材料方面, 公司使用成本较低的三氯化磷生成传统的五氯化磷, 降低材料成本; 2) 投资成本及制造成本方面, 公司通过第三、四、五代技术持续迭代, 有望将万吨投资成本降低到 1 亿元、制造成本降低 30%。

新技术和新业务带来弹性及空间。 新技术方面, 公司钠电池加速落地: 1) 部分搭载车型已在黑龙江完成冬标测试; 2) 第一代钠电池圆柱产品 155Wh/kg, 第二代产品目标 180Wh/kg; 3) 目前建成 500 吨正极中试线+300 吨负极中试线, 2024 年目标为 7000 吨正极+2000 吨负极; 4) 焦作已有 1GWh 产能, 南宁工厂规划建设 5GWh 新产能。新产品方面, 目前公司 LiFSI、二氟磷酸锂、电子级氢氟酸、电子级硅烷年产能分别为 1600、500、50000、4000 吨, 规划产能预计将从 2023 年起陆续投产。其中, 电子级氢氟酸品质可达 UP-SSS 级, 已进入台积电供应链, 年产 3 万吨超净高纯电子级氢氟酸 (Grade 5 级别) 项目预计年内投产; 电子级硅烷国内市占率 40%。钠电池及电子化学品业务有望为公司创造第二增长曲线。

投资建议: 我们预计 2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 161.45/224.15/282.58 亿元, 同比增长 31%/39%/26%; 归母净利润分别 22.55/31.47/34.43 亿元, 同比增长 16%/40%/9%。对应 EPS 分别为 2.94/4.11/4.49 元。当前股价对应 PE 为 11.41/8.18/7.48。首次评级, 给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12358	16145	22415	28258
(+/-%)	58	31	39	26
净利润(百万元)	1948	2255	3147	3443
(+/-%)	55	16	40	9
摊薄每股收益(元)	2.54	2.94	4.11	4.49
市盈率(PE)	13.12	11.41	8.18	7.48

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12358	16145	22415	28258
%同比增速	58%	31%	39%	26%
营业成本	8586	12038	16694	21643
毛利	3772	4107	5721	6614
%营业收入	31%	25%	26%	23%
税金及附加	73	96	133	168
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	67	88	122	154
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	591	773	1073	1352
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	501	654	908	1145
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	60	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-17	0	0	0
信用减值损失	-304	0	0	0
其他收益	49	0	0	0
投资收益	101	132	184	232
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-47	-61	-84	-106
营业利润	2262	2569	3585	3922
%营业收入	18%	16%	16%	14%
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	2281	2569	3585	3922
%营业收入	18%	16%	16%	14%
所得税费用	258	291	406	444
净利润	2023	2278	3179	3477
%营业收入	16%	14%	14%	12%
归属于母公司的净利润	1948	2255	3147	3443
%同比增速	55%	16%	40%	9%
少数股东损益	75	23	32	35
EPS（元/股）	2.54	2.94	4.11	4.49

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.54	2.94	4.11	4.49
BVPS	8.47	11.42	15.52	20.02
PE	13.12	11.41	8.18	7.48
PEG	0.24	0.72	0.21	0.80
PB	3.93	2.94	2.16	1.68
EV/EBITDA	8.48	8.84	5.57	4.22
ROE	30%	26%	26%	22%
ROIC	18%	16%	19%	17%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3684	4945	8347	12046
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1512	0	0	0
存货	1917	0	0	0
预付账款	67	0	0	0
其他流动资产	1542	333	333	333
流动资产合计	8723	5279	8680	12380
长期股权投资	31	31	31	31
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	6213	5991	5769	5546
无形资产	424	424	424	424
商誉	4	4	4	4
递延所得税资产	168	168	168	168
其他非流动资产	2674	2674	2674	2674
资产总计	18238	14572	17751	21228
短期借款	459	459	459	459
应付票据及应付账款	4746	0	0	0
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	120	0	0	0
应交税费	102	0	0	0
其他流动负债	1764	788	788	788
流动负债合计	7191	1247	1247	1247
长期借款	2216	2216	2216	2216
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	20	20	20	20
其他非流动负债	818	818	818	818
负债合计	10244	4300	4300	4300
归属于母公司的所有者权益	6489	8745	11892	15335
少数股东权益	1504	1527	1558	1593
股东权益	7993	10271	13450	16928
负债及股东权益	18238	14572	17751	21228

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	1753	1189	3302	3574
投资	5	0	0	0
资本性支出	-2548	-61	-84	-106
其他	63	132	184	232
投资活动现金流净额	-2480	72	99	125
债权融资	1555	0	0	0
股权融资	544	0	0	0
支付股利及利息	-338	0	0	0
其他	236	0	0	0
筹资活动现金流净额	1998	0	0	0
现金净流量	1279	1261	3401	3700

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。