

业绩符合预期，六氟钠电比翼双飞

2023 年 03 月 24 日

➤ **事件说明。**3 月 22 日，公司发布 2022 年年报，全年实现营收 123.58 亿元，同比增长 58.47%，实现归母净利润 19.48 亿元，同比增长 54.64%，扣非后归母净利润 18.23 亿元，同比增长 47.54%，整体业绩符合预期。

➤ **Q4 业绩。营收和净利：**公司 2022Q4 营收 30.62 亿元，同比 22.89%，环比 -6.32%，归母净利润为 2.19 亿元，同比-58.13%，环比-33.03%，扣非后归母净利润为 2.19 亿元，同比-57.77%，环比-1.01%。**毛利率：**2022Q4 毛利率为 26.19%，同比-14.98pcts，环比 4.08pcts。**净利率：**2022Q4 净利率为 7.56%，同比-13.27pcts，环比-3.03pcts。

➤ **铝用氟化盐业务稳定，继续保持龙头地位。**公司无水氟化铝生产工艺是自主创新开发的第三代新技术，该生产技术已达到国际领先水平，年产能 33 万吨，22 年出货量 21.8 万吨，产销量、出口量继续保持行业龙头地位。

➤ **新材料产能加速投放，一体化布局提升盈利能力。**公司新材料业务板块以六氟磷酸锂为代表的电解质和以电子级氢氟酸为代表的电子化学品为主。**六氟磷酸锂方面**，2022 年底公司已具备 5.5 万吨产能，产能利用率 88%，并有 4 万吨在建产能；**电子级氢氟酸方面**，公司已经入台积电供应链，现具备产能 5 万吨，其中半导体级 1 万吨，在建 3 万吨半导体级氢氟酸产能，公司预计将于今年投产；**电子级硅烷方面**，现具备产能 4000 吨。**LIFSI 方面**，现具备千吨级产能，报告期内开工新建 1 万吨产能，预计 23 年将陆续投产。公司向上游氟、磷、锂三种原材料做一体化布局，采购工业级碳酸锂自制氟化锂，可有效控制上游材料成本，叠加公司新增产能持续释放，将有效提升公司的盈利能力。

➤ **持续布局新能源电池，钠离子电池产品下线测试。**公司新能源电池产品为软包、圆柱、方形铝壳系动力锂离子电池和钠离子电池，目前产能 8.5GWh，在建产能 5GWh。**钠离子电池方面**，公司目前正在对钠电池及其材料体系进行全方位布局，力争实现在钠电池行业的领跑地位。截至 2022 年底，公司已具备钠电池产能 1GWh，已有产品下线，正在进行各类评测和客户的装车试用。公司匹配钠离子电池电解质的六氟磷酸钠产品已商业化量产并批量销售，目前产能达千吨。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 170.93、229.79、291.84 亿元，同比增速分别为 38.3%、34.4%、27.0%，归母净利润为 20.63、31.34、40.72 亿元，同比增速为 5.9%、51.9%、29.9%，2023 年 3 月 24 日对应 PE 分别为 13、8、6 倍，考虑到公司六氟成本优势显著，钠电池放量有望带来新增量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端新能源汽车销量不及预期、行业竞争加剧风险、产能建设速度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	12358	17093	22979	29184
增长率 (%)	58.3	38.3	34.4	27.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1948	2063	3134	4072
增长率 (%)	54.6	5.9	51.9	29.9
每股收益 (元)	2.54	2.69	4.09	5.32
PE	13	13	8	6
PB	4.0	3.2	2.5	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.75 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.多氟多 (002407.SZ) 2022 年半年报点评：
 业绩符合预期，电解液+电子化学品齐增长-2
 022/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12358	17093	22979	29184
营业成本	8586	12920	17095	21773
营业税金及附加	73	103	138	175
销售费用	67	85	115	146
管理费用	591	769	1034	1313
研发费用	501	650	827	992
EBIT	2279	2501	3725	4760
财务费用	60	55	52	8
资产减值损失	-17	-80	-80	-80
投资收益	101	0	0	0
营业利润	2262	2298	3501	4555
营业外收支	19	20	20	20
利润总额	2281	2318	3521	4575
所得税	258	255	387	503
净利润	2023	2063	3134	4072
归属于母公司净利润	1948	2063	3134	4072
EBITDA	2961	3264	4601	5735

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3684	3698	6485	9577
应收账款及票据	1512	1661	1986	2224
预付款项	67	129	171	218
存货	1917	2370	2814	3194
其他流动资产	1542	2089	2702	3369
流动资产合计	8723	9947	14159	18582
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	6213	7921	9170	10029
无形资产	424	394	364	334
非流动资产合计	9515	11244	12360	12978
资产合计	18238	21191	26519	31560
短期借款	459	359	259	209
应付账款及票据	4746	5662	8109	9431
其他流动负债	1986	2535	3103	3736
流动负债合计	7191	8557	11471	13376
长期借款	2216	2216	2216	2216
其他长期负债	837	837	837	837
非流动负债合计	3053	3053	3053	3053
负债合计	10244	11610	14524	16429
股本	766	766	766	766
少数股东权益	1504	1504	1504	1504
股东权益合计	7993	9582	11995	15130
负债和股东权益合计	18238	21191	26519	31560

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.26	38.31	34.44	27.00
EBIT 增长率	39.09	9.74	48.94	27.79
净利润增长率	54.64	5.90	51.91	29.93
盈利能力 (%)				
毛利率	30.52	24.41	25.61	25.39
净利率	15.76	12.07	13.64	13.95
总资产收益率 ROA	10.68	9.74	11.82	12.90
净资产收益率 ROE	30.02	25.54	29.87	29.88
偿债能力				
流动比率	1.21	1.16	1.23	1.39
速动比率	0.89	0.83	0.95	1.11
现金比率	0.51	0.43	0.57	0.72
资产负债率 (%)	56.17	54.79	54.77	52.06
经营效率				
应收账款周转天数	33.90	30.00	26.00	23.00
存货周转天数	74.78	60.00	55.00	50.00
总资产周转率	0.82	0.87	0.96	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	2.54	2.69	4.09	5.32
每股净资产	8.47	10.55	13.70	17.79
每股经营现金流	2.29	4.44	7.73	7.82
每股股利	0.60	0.62	0.94	1.22
估值分析				
PE	13	13	8	6
PB	4.0	3.2	2.5	1.9
EV/EBITDA	7.49	6.79	4.21	2.84
股息收益率 (%)	1.78	1.84	2.79	3.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2023	2063	3134	4072
折旧和摊销	682	763	876	974
营运资金变动	-1292	184	1491	494
经营活动现金流	1753	3399	5920	5993
资本开支	-2548	-2598	-2122	-1747
投资	5	-100	-80	-60
投资活动现金流	-2480	-2700	-2204	-1809
股权募资	544	0	0	0
债务募资	1555	-100	-100	-50
筹资活动现金流	1998	-685	-928	-1092
现金净流量	1279	14	2788	3092

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。	公司评级	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
	行业评级	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026