

化学原料及化学制品制造业

多氟多 (002407)

强烈推荐（维持）

六氟磷酸锂进展顺利

陈建文 S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen@pasc.com.cn

事件：

11 月 9 日我们调研了多氟多，与公司管理层就公司经营情况和未来发展进行了交流。

伍颖 S1060210040004
010-59734884
wuying467@pingan.com.cn

平安观点：

- **六氟磷酸锂进展顺利。**近期公司已经完成了 20 吨六氟磷酸锂的中试，产品质量和森田等日资企业接近。目前公司超募资金 200 吨六氟磷酸锂项目的设备安装以及调试已进入尾声，预计将于今年年底投产，并从明年起开始贡献利润。未来公司将乘胜追击，继续扩大六氟磷酸锂产能，2011~2013 年产能将分别扩大至 500 吨、1000 吨和 2000 吨。
- **依托六氟磷酸锂，全力进军新能源。**六氟磷酸锂是公司新能源业务的依托，在该产品成功产业化之后，公司将进行配套上游原材料以及下游电解液的投资。根据公司公告，未来将形成 5000 吨电子级氢氟酸、400 吨电子级氟化锂、2000 吨六氟磷酸锂以及 2 万吨锂电池电解液的规模，其中氢氟酸和氟化锂为六氟磷酸锂的配套原材料，而电解液为六氟磷酸锂配套下游。为此，公司有望成为我国电解液产业链最完整、规模居前列的主要厂家之一。
- **不断充实锂电研发实力，减少新业务风险。**电解液和动力电池为公司之前未涉及的新业务，除了自身的积累，公司积极与锂电研究机构交流，成立了专门的锂电事业部，从外部引进锂电的专业人才，如即将成立的多氟多（焦作）新能源科技有限公司相当部分人才将从外部引进，目前公司在其他锂电材料以及多晶硅亦有储备。我们认为此等安排有利于公司利用外部资源，减少新业务风险。
- **电解铝助熔剂最坏的时候或已过去。**今年前三季度，受电解铝节能减排宏观调控和原材料上涨的影响，公司冰晶石和氟化铝的盈利能力下降，三季度毛利率下降到历年低点。四季度起，随着电解铝价格的回升，公司产品价格已经有所上涨，经营情况有所好转，公司最坏时候或已过去。
- **维持“强烈推荐”评级。**我们预计 2010~2012 年公司每股收益分别为 0.42 元、0.89 元和 1.53 元，对应昨日收盘价的 PE 分别为 171 倍、82 倍和 47 倍，公司动态市盈率较高，但根据我们之前分业务估算，公司隐含价值在 85 元以上，且六氟磷酸锂产业化对行业具有重大意义，我们维持“强烈推荐”的投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257