

分析师：	刘俊	(8621) 68751310	fengxt@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490208090171
联系人：	冯先涛	(8621) 68751310	fengxt@cjsc.com.cn		
	梅崧玺	(8621) 68751310	meiyx@cjsc.com.cn		
	张翔	(8627) 65799773	zhangxiang1@cjsc.com		

六氟磷酸锂开始试生产，新能源之旅再迈一大步

事件描述

多氟多发布六氟磷酸锂试生产公告，主要内容和我们的主要观点如下：

- 公司 200 吨/年六氟磷酸锂产业化装置的土建工程、安装工程、设备调试基本结束，已经开始试生产，公司新能源之旅再迈一大步。
- 公司是国内第一家真正实现六氟磷酸锂产业化的公司。我们曾在 2010 年 5 月份发布的报告《六氟磷酸锂：国产化之路在前方》中对全球六氟磷酸锂的供需进行详尽分析，我们认为电动汽车将给六氟磷酸锂带来爆发式增长，而国内六氟磷酸锂目前基本依赖进口，并认为多氟多将成为国内第一家真正实现六氟磷酸锂国产化的公司。公司本次发布的公告验证了我们的观点。
- 我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.45、1.09 和 1.76 元。公司是国内第一家真正实现六氟磷酸锂国产化并实现六氟磷酸锂销售的公司，未来新能源将成为公司主要的利润来源。我们继续维持公司的“推荐”评级。

事件评论

200 吨/年六氟磷酸锂进入试生产阶段

公司公告，200 吨/年六氟磷酸锂产业化装置的土建工程、安装工程、设备调试基本结束，已经开始试生产。这标志着公司新能源之旅再迈一大步。此前，公司六氟磷酸锂已经中试成功。

我们认为，公司 200 吨产业化装置安装调试进展异常顺利（在化工里，即使成熟的设备和工艺，设备的安装和调试进度由于各种各样的原因一般都会低于预期），这意味着公司已经熟练掌握六氟磷酸锂的生产技术和工艺，这一点超过市场预期。

按照目前的市场价格和成本计算，公司每吨六氟磷酸锂净利润可贡献 10 万元；我们预计，公司 2011 年将能够销售六氟磷酸锂 150 吨以上，贡献净利润 1500 万元，贡献每股收益 0.14 元。

3 年之内，新能源业务将成为公司主要的利润来源

按照公司此前规划，公司 2011、2012 和 2013 年将分别建设 500、500 和 1000 吨六氟磷酸锂装置，投产后净利润将达到 1.6 亿元；同时，1 亿 Ah 的动力锂电池也将于 2012 年 6 月份建成投产，该项目贡献净利润 5695 万元。

以上 2 个新能源项目投产后，公司新能源业务贡献净利润达到 2.17 亿元，贡献 EPS 2 元以上。

表 1: 全球六氟磷酸锂厂商及其产能统计

厂商	现有产能 (吨/年)	备注
森田化学	1680	全球最大的六氟磷酸锂供应商。公司产能包括日本本土 960 吨/年（主要供给给三菱化学）和森田（张家港）公司的产能 720 吨/年（其中，300 吨供给江苏国泰）。
关东电化	950	主要供给宇部公司。
SUTERAKEMIFA	800	主要供给韩国 ECOPEO（第一毛织城）。
韩国蔚山	100	2010 年扩产到 350 吨/年，主要供给三星电子。
台塑	200	工厂在高雄。目前月产量 10 吨左右。
天津金牛	250	自用，未来计划扩产到 400 吨/年。
合计	4010	在上述厂家扩产后，六氟磷酸锂产能达到 4400 吨/年。

资料来源：长江证券研究部

表 2: 国内已经申请的专利（截至 2010 年 3 月 13 日）

序号	申请号	专利名称	申请人	发明人	申请日	公开日
1	98103591.4	六氟磷酸锂的生产方法	埃勒夫阿托化学有限公司（法国）	P·邦尼特；S·佩德尼尤斯；G·S·舍乔	1998-6-6	1999-3-17
2	99122984.3	六氟磷酸锂的制备方法	蔚山化学株式会社（韩国）	罗斗灿；禹炳元；朴淳弘；李骏浩	1999-12-30	2000-8-16
3	01115040.8	六氟磷酸锂非水溶剂法规模化生产工艺	山东省肥城市化肥厂	孙宝远；赵锡铭；仇明亮；王德贵；靳振民；尚秀兰	2001-6-11	2001-10-17
4	01141437.5	六氟磷酸锂的制备方法	天津化工研究设计院	郭西凤；赵庆云；冯锐	2001-9-25	2002-3-23
5	03129468.5	一种六氟磷酸锂的脱水方法	复旦大学	杜立春	2003-6-23	2003-12-24
6	200510115856.4	一种六氟磷酸锂的制备方法	比亚迪股份有限公司	刘宝君	2005-11-10	2007-5-16
7	200610013957.5	六氟磷酸锂的制备方法	天津化工研究设计院	赵庆云；宁延生；郭西凤	2006-5-30	2006-10-25
8	200610013959.4	六氟磷酸锂的纯化方法	天津化工研究设计院	宁延生；赵庆云；郭西凤	2006-5-30	2006-10-25
9	200610013958.X	六氟磷酸锂的溶剂精制方法	天津化工研究设计院	宁延生；郭西凤；赵庆云；孙新华；桑俊利	2006-5-30	2006-12-27
10	200610136828.5	高纯六氟磷酸锂的制备方法	中南大学	胡启阳；李新海；王志兴；郭华军；彭文杰；张云河	2006-12-8	2008-6-11
11	200610172611.X	一种六氟磷酸锂的制备方法	比亚迪股份有限公司	陆艳玲	2006-12-30	2008-7-2

12	200710129636.6	制备五氟化磷气体及采用该气体制备六氟磷酸锂的方法	比亚迪股份有限公司	罗朝辉; 金建泽; 冉云聪	2007-7-27	2009-1-28
13	200810049660.3	六氟磷酸锂的制备方法	多氟多化工股份有限公司	皇甫根利; 李世江; 闫春生; 贾雪枫; 马小芬	2008-4-28	2009-11-4
14	200810049662.2	一种生产六氟磷酸锂的方法	多氟多化工股份有限公司	皇甫根利; 侯红军; 闫春生; 贾雪枫; 马小芬	2008-4-28	2009-11-4
15	200810049664.1	一种制备六氟磷酸锂的方法	多氟多化工股份有限公司	皇甫根利; 杨华春; 闫春生; 贾雪枫; 马小芬	2008-4-28	2009-11-4
16	200810143425.2	一种高纯六氟磷酸锂的制备方法	中南大学	中南大学专利中心	2008-10-28	2009-3-25
17	200810194552.5	六氟磷酸锂非水溶剂法的合成工艺	袁翔云	袁翔云	2008-11-17	2009-5-6
18	200910064811.7	六氟磷酸锂连续化制备工艺及装置	洛阳森蓝化工材料科技有限公司	韩保国; 崔武孝; 阎晓冬	2009-5-7	2009-9-30

资料来源：长江证券研究部

维持“推荐”评级

我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.45、1.09 和 1.76 元。公司是国内第一家真正实现六氟磷酸锂国产化并实现六氟磷酸锂销售的公司，未来新能源将成为公司主要的利润来源。我们继续维持公司的“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	773	728	1039	1391	货币资金	229	1062	1149	1271
营业成本	556	554	753	974	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	217	174	286	418	应收账款	161	109	104	139
% 营业收入	28.1%	23.9%	27.5%	30.0%	存货	96	83	113	146
营业税金及附加	25	22	31	42	预付账款	73	50	68	88
% 营业收入	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	其他流动资产	19	16	17	17
销售费用	44	39	55	74	流动资产合计	578	1320	1450	1661
% 营业收入	5.7%	5.3%	5.3%	5.3%	可供出售金融资产	1	1	1	1
管理费用	45	44	62	83	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	长期股权投资	1	1	1	1
财务费用	17	13	3	3	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.2%	1.8%	0.3%	0.2%	固定资产合计	279	315	356	401
资产减值损失	3	0	0	0	无形资产	19	18	17	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	4	4	4	4
营业利润	83	57	134	216	其他非流动资产	119	150	180	208
% 营业收入	10.8%	7.8%	12.9%	15.5%	资产总计	1000	1808	2009	2293
营业外收支	8	0	0	0	短期贷款	318	0	0	0
利润总额	91	57	134	216	应付款项	65	61	83	107
% 营业收入	11.8%	7.8%	12.9%	15.5%	预收账款	3	14	29	49
所得税费用	11	7	17	28	应付职工薪酬	5	6	8	10
净利润	80	50	117	188	应交税费	-5	7	10	14
归属于母公司所有者的净利润	77.9	49.7	116.7	187.8	其他流动负债	135	112	153	199
少数股东损益	2	0	0	0	流动负债合计	521	200	283	379
EPS (元/股)	0.97	0.46	1.09	1.76	长期借款	88	88	88	88
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	46	183	200	246	其他非流动负债	15	15	15	15
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	623	302	386	482
收回现金					归属于母公司	360	1489	1606	1794
长期股权投资	1	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	19	0	0	0	少数股东权益	17	17	17	17
固定资产投资	0	-100	-110	-121	股东权益	376	1506	1623	1811
其他	-167	0	0	0	负债及股东权益	1000	1808	2009	2293
投资活动现金流净额	-147	-100	-110	-121	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	27	0	0	EPS	0.973	0.464	1.091	1.755
银行贷款增加 (减少)	72	-318	0	0	BVPS	4.71	14.08	15.17	16.92
筹资成本	-17	-13	-3	-3	PE	83.17	174.30	74.19	46.11
其他	109	1053	0	0	PEG	2.52	5.29	2.25	1.40
筹资活动现金流净额	164	749	-3	-3	PB	17.20	5.75	5.34	4.78
现金净流量	63	832	87	122	EV/EBITDA	66.35	74.33	42.88	28.08
					ROE	21.2%	3.3%	7.2%	10.4%

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

梅崧玺，上海交通大学学士，硕士，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

张翔，获南京大学经济学硕士学位，武汉大学化学、管理学双学士学位，目前在长江证券研究所从事基础化工行业研究。

刘俊，武汉大学经济学硕士。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。