

证券研究报告

多氟多(002407)

基础化工行业

盈利能力快速恢复，新能源崭露头角

推荐（维持）

证券分析师

陈建文

S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen@pasc.com.cn

伍颖

S1060511010017
010-66299575
Wuying467@pingan.com.cn

- **受益氟资源收紧，传统业务盈利水平快速恢复。**公司冰晶石和氟化铝的主要原材料分别为磷肥副产和萤石。去年以来，国家对萤石资源管理趋严，实行总量开采控制政策，萤石价格快速上升，目前已达每吨约3000元的水平。受原材料影响，氟化铝价格快速上涨，根据百川资讯的数据，现在保持在每吨近1万元价位。自去年四季度起，公司盈利水平处于较快恢复通道，今年一季度，公司综合毛利率已达到历史较高水平，考虑到此次价格上涨的政策背景，我们认为未来公司较好盈利水平仍有望持续。
- **冰晶石和氟化铝规模及区域布局同步推进，行业影响力扩大。**目前包括募投项目在内，公司在河南焦作拥有7万吨冰晶石和12万吨氟化铝产能，规模均居行业第一。同时结合资源及下游厂商区域分布，公司本部外的布局已全面展开，去年公司和中铝成立合资公司抚顺多氟多，投资6万吨氟化铝项目，将来产能主要由中铝消化；今年3月底公司公告，将在云南成立合资公司昆明多氟多，利用当地丰富的磷矿、磷肥资源，建设3万吨冰晶石产能。
- **产业链优势凸显，经营灵活性强。**公司从事无机氟化工多年，掌握了诸多核心技术，其中无水氟化氢技术处于国内外领先。目前产品包括氟化氢、冰晶石、氟化铝以及六氟磷酸锂，虽然主要下游电解铝具有一定的波动性，凭借产业链完整布局，公司可根据各产品市场供需、产品价格等，灵活安排相应产品的生产和销售，具备较强抵御外部风险的能力。
- **六氟磷酸锂已正常生产，未来有望成为全球主要供应商。**今年四月公司200吨六氟磷酸锂正式投产，成为我国第一家也是迄今止唯一一家具备规模化生产高品质六氟磷酸锂的企业。根据公司公告，未来将继续兴建2000吨的六氟磷酸锂，目前新项目建设正有序推进，达产之后，公司将成为具有全球影响力的六氟磷酸锂供应商。按照每吨25万元，毛利率45%保守估算，新增2000吨六氟磷酸锂将为公司带来5亿元收入和2.25亿毛利润，对利润推动作用十分显著。
- **动力锂离子电池即将起航。**去年公司公告使用超募资金投资1亿安时动力锂离子电池，目前一期5000万安时设备安装已进入尾声，预计将在今年下半年投产。公司锂离子电池由去年成立的多氟多新能源公司经营，生产、技术和销售团队已经全部到位，电池产品开发和样品提供等前期工作有序展开，为即将投产的锂离子电池市场开拓提供十分良好的基础。
- **维持“推荐”投资评级。**预计公司2011-2012年每股收益分别为0.96元和1.70元，对应上周五收盘价的PE分别为47倍和26倍。我们认为公司行业地位突出，发展路径清晰，锂电池相关业务步入较快通道，建议积极关注，维持“推荐”投资评级。
- **风险因素：**产品及原材料价格波动、下游需求放缓、限售股解禁、新产品市场开拓风险。

图表1 公司利润表预测

单位：百万元

会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	772.5	818.6	1338.5	2136.8	2935.8
营业成本	555.6	643.2	973.2	1532.0	2117.1
营业税金及附加	25.3	3.9	6.7	10.7	14.7
营业费用	43.7	38.6	76.3	117.5	161.5
管理费用	44.6	63.9	107.1	170.9	234.9
财务费用	17.2	12.6	5.0	6.7	21.4
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产减值损失	3.1	7.5	8.0	10.0	10.0
营业利润	83.1	49.4	162.3	289.0	376.3
营业外收入	8.1	5.7	0.0	0.0	0.0
营业外支出	0.2	0.9	0.0	0.0	0.0
利润总额	91.0	54.2	162.3	289.0	376.3
所得税	11.1	5.8	24.3	43.3	56.4
净利润	79.9	48.4	137.9	245.6	319.9
少数股东损益	2.1	0.8	4.9	8.7	11.3
归属于母公司的净利润	77.9	47.5	133.0	237.0	308.6
EPS (元)	0.56	0.34	0.96	1.70	2.22

资料来源：Wind, 平安证券研究所

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）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

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：

此报告旨在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