



多氟多（002407）业绩快报点评：传统氟化盐盈利大幅提升，锂电池业务将逐步步入收获期

绿色能源主题报告

评级：增持

分析师

鄢祝兵 翟卢琼

电话：0755-83704850

邮件：yanzb@ghzq.com.cn

证书编号：S0350210050001

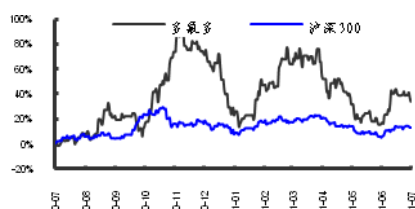
合规申明：

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的1%？

☒ 是

☐ 否

相对沪深300表现



市场数据

2011.7.21

当前价格（元）	48.43
52周价格区间（元）	41.35-98.5
总市值（百万）	6736.61
流通市值（百万）	4782.13
总股本（万股）	13910.00
流通股（万股）	9874.32

财务数据

FYE(%)

毛利率	26.2
净利率	7.7
净资产收益率	24.2
总资产收益率	0.09
资产负债率	61.5
现金分红收益率	0.0

事件

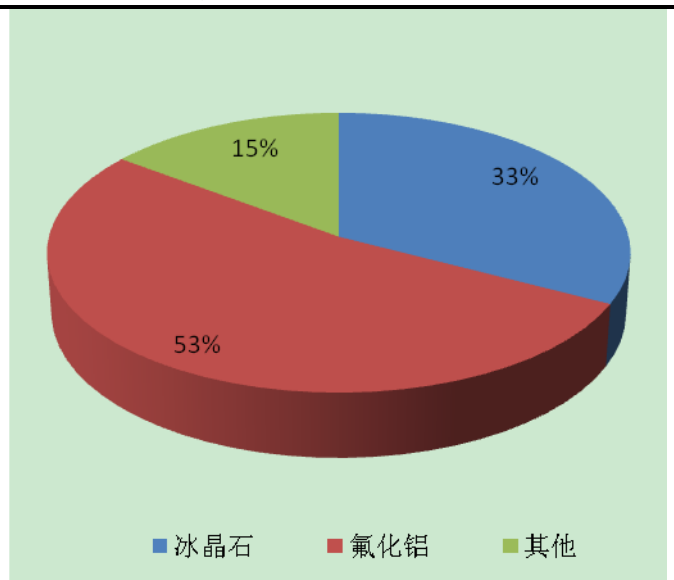
- 2011年7月21日，多氟多发布2011年上半年业绩快报。2011年上半年公司实现销售收入6.42亿元，比2010年上半年同期增长81.19%，2011年上半年公司实现净利润0.596亿元，同比增长144.11%，2011年上半年公司实现EPS为0.51元，符合公司之前公告的业绩预增幅度。
- 同时，多氟多公司日前收到国际商会仲裁院秘书处就多氟多化工股份有限公司（以下简称“公司”或“多氟多公司”）与德国CHENCO化学工程和咨询公司（以下简称“CHENCO”）技术服务合同纠纷一案的《仲裁受理通知书》，依据合同争议解决条款，CHENCO向国际商会仲裁院提交仲裁，申请公司支付争议本金及赔偿金23,763,685欧元。CHENCO诉称与事实不符。CHENCO向多氟多公司提供技术服务建设的一条氟化铝、一条氢氟酸生产线存在诸多缺陷，达不到合同要求，给多氟多公司造成损失，我们被迫将其装置拆除。多氟多公司采用拥有自主知识产权技术，建成了无水氟化铝及配套氢氟酸装置。六氟磷酸锂项目是在CHENCO技术服务不成功，未生产出任何合格产品的情况下，多氟多公司采用自有研发技术取得成功。CHENCO的技术服务给公司造成了一定的损失，公司在与CHENCO积极协商赔付过程中，CHENCO首先向国际仲裁院提交仲裁，本公司将积极应对仲裁，并近期对CHENCO提出反诉。

点评

公司营业收入和净利润实现大幅增长

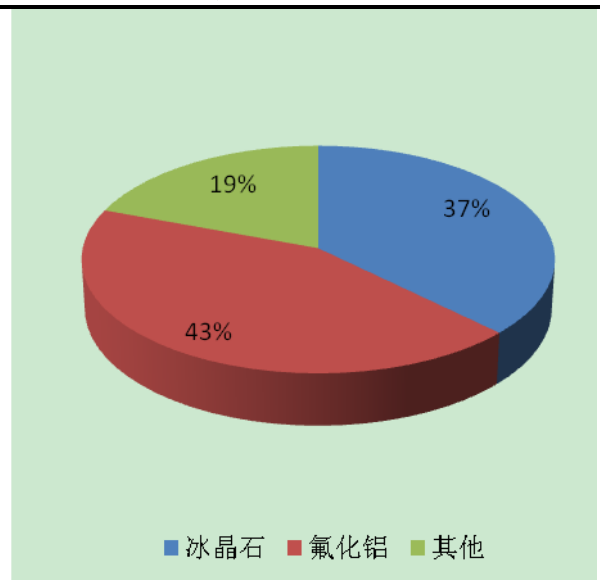
2011年上半年公司实现营业收入64,232.81万元,较上年同期增长81.19%;归属于上市公司股东的净利润为5,956.08万元,较上年同期增长144.11%,主要系销量增加、售价增长所致。上半年主要原材料价格上涨带动营业成本增加,但其增长幅度低于营业收入的增长幅度,毛利率由上年同期的23.29%上升为今年上半年的26.51%,使公司盈利能力进一步增强。

图1 公司2010年营业收入构成



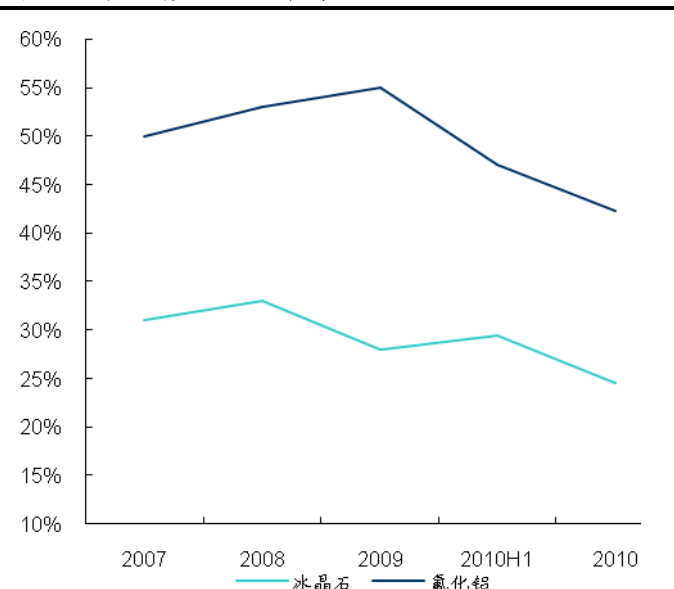
资料来源：公司公告 国海证券研究所

图2 公司2010年营业利润构成



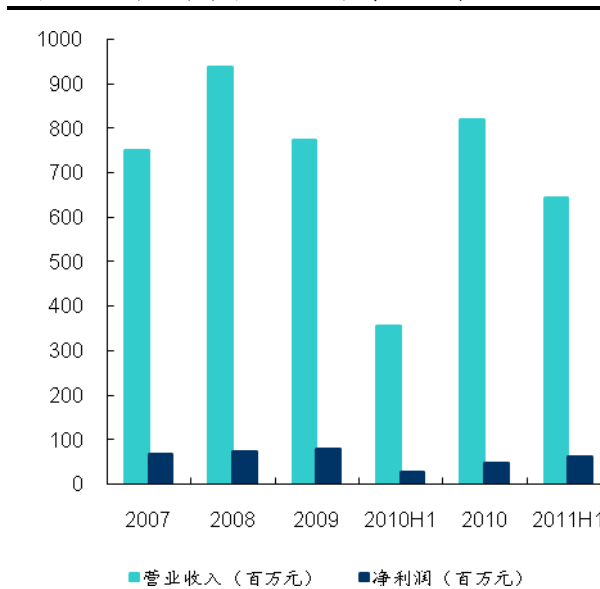
资料来源：公司公告 国海证券研究所

图3 公司主要产品毛利率情况



资料来源：公司公告 国海证券研究所

图4 公司近年来营业收入和净利润情况



资料来源：公司公告 国海证券研究所

公司是全球最大的无机氟化工企业,综合竞争优势显著

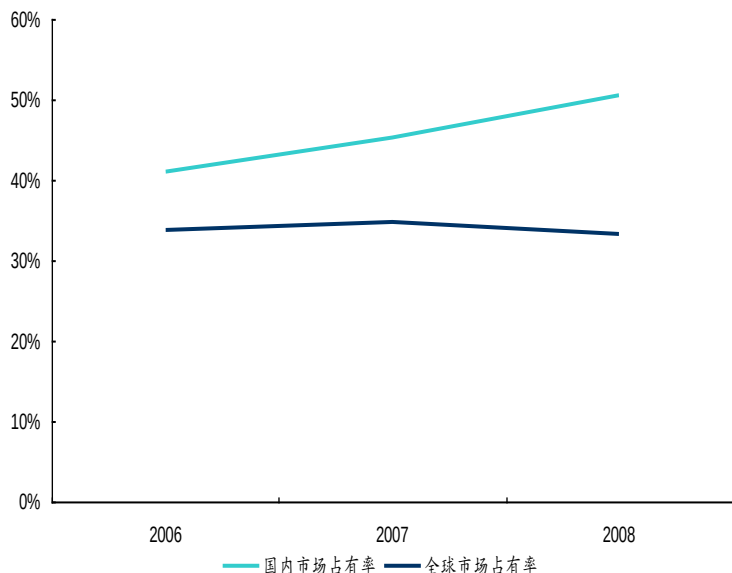
公司目前主要产品年综合产能13万吨,其中冰晶石6万吨,氟化铝6万吨,白炭黑及其他无机氟化物1万吨,已成为我国无机氟化工行业重要的生产基地之一,全球最大的无机氟化工企业。主要产品年综合产能13万吨,其中冰晶石6万吨,氟化铝6万吨,白炭黑及其他无机氟化物1万吨。公司主要产品质量高、性能稳定,在国内外市

场上需求旺盛，广泛应用于航空航天、金属冶炼、化工医药、电子、军工和农业等行业。

■ 公司氟化盐市场占有率高居第一

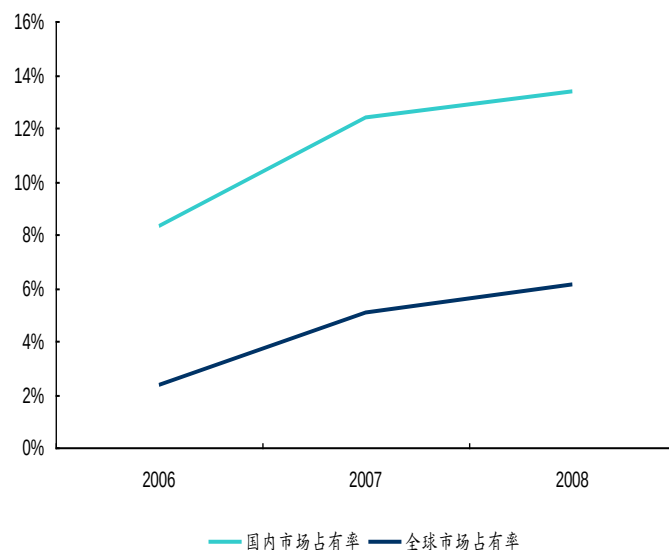
公司冰晶石产能约占全球同类产品总产能的23.08%，占国内同类产品总产能的35.29%；氟化铝产能为6万吨/年，约占全球同类产品总产能的5.22%，占国内同类产品总产能的11.76%。

图5 公司冰晶石市场占有率高居第一



资料来源：招股说明书 国海证券研究所

图6 公司氟化铝市场占有率高居第一



资料来源：招股说明书 国海证券研究所

表1 我国氟化盐企业冰晶石和氟化铝的产能、产量情况

序号	企业名称	产能	产量	冰晶石	氟化铝	产量占比 (%)
1	多氟多化工股份有限公司	12	12.31	6.15	6.16	21.11
2	湖南有色氟化学有限公司	11	8	1.66	6.34	13.72
3	白银氟化盐有限责任公司	6.5	3.73	1.3	2.43	6.4
4	河南未来铝业有限公司	6	5.56		5.56	9.54
5	宁夏金和化工有限公司	5	3.62		3.62	6.21
6	淄博南韩化工有限公司	3.5	2.8	0.75	2.05	4.8
7	白银中天化工有限责任公司	3	3.01	0.76	2.25	5.16
8	广西苹果氟化盐有限公司	3	2.83	0.78	2.05	4.85
9	淄博建达化工有限公司	1	0.07		0.07	0.12
10	山西关铝股份有限公司	0.5	0.37	0.04	0.33	0.63
	其他	16.5	16	0.76	15.24	27.44
	合计	68	58.3	12.2	46.1	100

资料来源：国海证券研究所

■ 技术创新优势

公司为河南省高新技术企业，拥有独立的氟化学研究所、省级技术中心，2009年6月被评定为河南省无机氟化学工程技术研究中心。拥有国家高技术产业化示范项目1项，国家重点新产品2项，省级高新技术产品7项，通过

河南省科学技术厅组织的科技成果鉴定11项,已取得专利34项(其中发明专利23项),已获受理专利申请44项(其中发明专利43项)。在技术和产品方面均做到了研制一代、生产一代、储备一代。

■ 标准化优势

公司坚定不移地走“技术专利化、专利标准化、标准国际化”的企业标准化发展之路。目前,无机氟化物的大多数产品标准、分析方法标准、标准样品、生产技术规范等国家和行业标准,均由本公司制、修订。

表2 公司制、修订的主要标准及研制的国家标准样品

项目	标准名称	备注
一、国家标准	冰晶石国家标准	主持修订
	氟化铝国家标准	参与修订
	无机氟化氢国家标准	主持修订
	工业氢氟酸国家标准	主持修订
	氟化氢铵产品和分析方法国家标准	正在主持制订
	氟化锂产品和分析方法国家标准	主持制订
	工业氢氟酸生产技术规范	正在主持制订
	无水氢氟酸生产技术和规范	正在主持制订
	20项无机化工产品通用分析方法国家标准	主持制订
	氟硼酸钾部分分析方法标准	主持制订
二、国家样品标准	氟钛酸钾部分分析方法标准	主持制定
	冰晶石国家仪器分析标准样品	主持研制
	氟化铝国家仪器分析标准样品	主持研制
	氟化钠国家仪器分析标准样品	正在主持研制
	氟化镁化学标准样品	主持研制
三、行业标准	电解质国家仪器分析标准样品	正在参与研制
	冰晶石相关分析方法	参与修订
	氟化铝相关分析方法	参与修订
	工业氟硅酸行业标准	主持修订
	无水氟化钾行业标准	参与修订

资料来源: 国海证券研究所

■ 资源和成本优势

公司主要产品为冰晶石和氟化铝,依赖的资源为氟、铝和钠。氟的来源为萤石、磷肥副产物及铝加工行业副产物。本公司所在地河南省的萤石资源丰富,其储量约占全国储量的15%,由于靠近萤石原产地,公司可以用较低的成本取得萤石资源。技术优势决定了本公司的成本优势。公司拥有多种氟化盐生产工艺,可根据原材料的市场价格变化情况,采用价格相对较低的原材料及相应的生产工艺进行生产,以降低产品生产成本。由于不断采用新技术、新工艺,结合自身的资源优势,公司氟化盐产品的生产成本在本行业中竞争优势显著,成为公司参与市场竞争的核心优势之一。

氟化盐行业盈利不断提升,公司未来稳步扩张

2010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,受原材料影响,氟化铝价格快速上涨,受益氟化盐价格提升,公司传统业务售价和毛利率显著提升。我们认为公司传统业务盈利有望

持续好转。此外，公司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，去年公司和中国铝业成立合资公司抚顺多氟多，投资6万吨氟化铝项目，将来产能主要由中国铝业消化；公司2011年3月底公告，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。公司未来氟化盐业务盈利提升将大幅降低公司估值水平。

公司未来最大看点在于锂电池业务

2010年7月，公司已使用1.3亿元超募资金投向200吨六氟磷酸锂项目，2010年11月，公司发布公告，公司将用超募资金进行两个锂离子电池新能源相关项目的建设，其中3.4亿元用于2000吨六氟磷酸锂、20000吨电解液、400吨电池级氟化锂和5000吨电子级氢氟酸项目，另1亿元用于成立多氟多焦作新能源科技有限公司，进行1亿AH动力锂离子电池项目投资。公司传统业务为电解铝助熔剂，是我国无机氟化盐的领军企业，并以此为基础，进入六氟磷酸锂领域。多氟多采用氟化氢溶剂法生产六氟磷酸锂，该生产工艺具有产出率高、质量好等优点，公司自身生产氟化锂和电子级氢氟酸这两大原料，并且这两种原料产品的国家标准都由公司主持制定和修订，保证了项目投产后的成本优势。

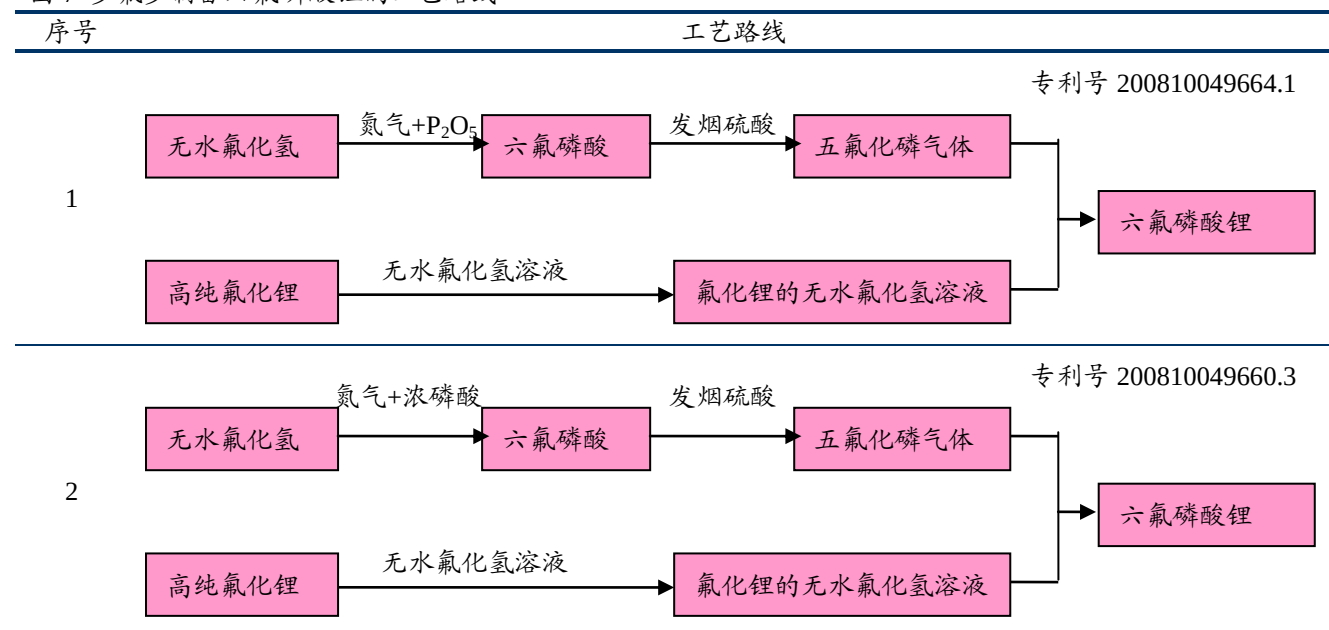
目前，公司六氟磷酸锂生产规模为200吨/年，公司已经开始实现六氟磷酸锂稳定的量产，公司计划2011年底将六氟磷酸锂装置规模扩大到500吨/年，届时，2011年和2012年六氟磷酸锂成为公司利润重要来源，随着公司六氟磷酸锂项目的达产，公司六氟磷酸锂有望打破国际龙头，对应的公司估值享受较高溢价。

表3 国内六氟磷酸锂价格情况

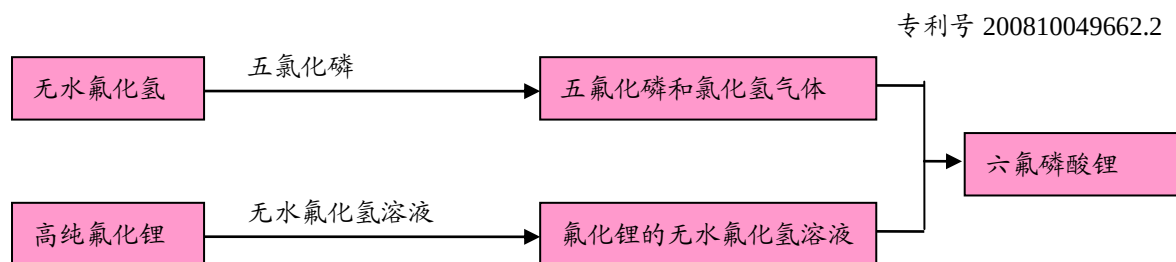
公司名称	采购价格	来源地
广州天赐	4000 元/公斤	日本
深圳宙邦	5000 元/公斤	日本
汕头金光	5000 元/公斤	日本
国泰华荣	4500 元/公斤	日本
北京星恒	5000 元/公斤	韩国

资料来源：国海证券研究所

图7 多氟多制备六氟磷酸锂的工艺路线



3



资料来源：国海证券研究所

此外，公司积极进行磷酸铁锂和锂电池隔膜的技术储备，未来有望形成锂电池材料最为完整的产业链。我们预测从 2012 年开始，随着公司六氟磷酸锂电解质、锂电电解液和锂电池组相续投产，未来锂电池业务将成为公司重要利润来源，公司锂电池业务的盈利有望超过传统氟化盐业务。

股权激励提升公司团队核心凝聚力

公司推出股权激励计划增强公司核心凝聚力。股权激励计划拟授出 300 万份股票期权，全部行权后增加股本 300 万股，约占公司现有股份的 2.8%。期权授予公司 8 名高管以及 64 名核心技术（业务）和部分中层管理人员。64 名激励核心则分布于技术、市场、生产、行政、财务、审计、证券、新能源公司、后勤和人力多个系统，并且以技术和市场系统受激励人数最多，分别为 22 人和 12 人，体现公司对技术和市场高度重视。总体而言，公司核心技术人员备受重视，有利于增强公司凝聚力。公司股权激励行权条件较容易实现。根据股权激励方案，公司股权激励有效期为 5 年，其中等待期 1 年，考核条件为 2011~2014 年净利润分别比 2010 年增长 30%、60%、120%、180%，即年均复合增长率 29%，由于公司 2010 年业绩基数非常低，未来几年内传统氟化盐业务产能扩张带来的盈利增长和锂电池业务稳步推进带来利润增长，我们认为股权激励实施较为容易。

二级市场投资建议

公司传统氟化盐业务盈利将大幅好转，随着六氟磷酸锂销售规模不断扩大，锂电池业务占公司收入和利润比重也将逐步提升。我们预测公司 2011 年~2013 年摊薄后 EPS 分别为 1.20 元、2.32 元、3.15 元，公司短期估值偏高，但考虑到随着六氟磷酸锂项目的达产，将带来公司业绩和估值水平的提升，我们维持公司增持评级。

。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

风险提示

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归国海证券所有。