



氟化盐、无水氢氟酸销量大增

增持调高

投资要点:

- 上半年公司营业利润同比增长 161%，EPS 为 0.51 元；
- 氟化盐销量同比增长 27.7%，新产品无水氢氟酸占主营收入 28.7%；
- 预计六氟磷酸锂项目、动力锂离子电池项目下半年陆续投产。

报告摘要:

- 上半年公司营业利润同比增长 161.7%。**今年上半年，公司实现主营业务收入 63644.76 万元，同比增长 87.56%；实现营业利润 7504 万元，同比增长 161.69%；实现归属于上市公司股东的净利润为 5955.31 万元，同比增长 144.08%；同时公司拟以每 10 股转增 6 股。另外公司预计，今年 1-9 月份，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 100.00-150.00%。
- 氟化盐、无水氢氟酸销量大增，综合毛利率明显提升。**上半年公司销售氟化盐 8.14 万吨，同比增长 27.65%；同时，公司销售无水氢氟酸 1.95 万吨，销售额 18279 万元，占主营业务收入 28.7%，成为重要的业绩增长点。由于主要产品价格增幅高于原材料价格涨幅，上半年公司综合毛利率由上年同期的 22.28% 上升到 26.77%。
- 锂电产业链逐步成型，新能源将成为重要增长点。**上半年，公司 200 吨六氟磷酸锂项目顺利达产，实现营业收入 1178 万元；年产 2000 吨六氟磷酸锂及配套电子级氢氟酸、电池级氟化锂项目稳步推进，一期工程将于年底建成投产；1 亿安时动力锂离子电池项目一期工程 5000 万安时生产线预计下半年建成投产。上述产品完全投产后，公司可形成完整的锂电原材料-锂电池产业链，预计每年净利润 2 亿元以上。
- 通过多种手段掌握上游资源。**公司将出资 2400 万元，收购敦汉旗景昌萤石有限公司 40% 的股权，其萤石原矿品味在 45% 以上，储量在 110 万吨以上。另外公司设立的多氟多（昆明）科技开发有限公司项目已经开工，依托云南安宁的氟硅酸资源优势，展开氟资源综合利用。
- 盈利预测。**预计公司 2011-2013 年可实现 EPS 分别为 1.02 元、1.38 元、2.42 元。公司在新能源领域迅速发展，未来业绩爆发性强，给予“增持”评级。

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	772.53	818.56	1291.21	1640.43	2545.47
增长率	-17.45%	5.96%	57.74%	27.05%	55.17%
归属母公司股	77.87	47.51	141.66	192.23	336.75
增长率	7.49%	-38.99%	198.20%	35.70%	75.18%
每股收益	0.560	0.342	1.018	1.382	2.421
市盈率(P/E)	87.48	143.39	48.08	35.44	20.23

分析师

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

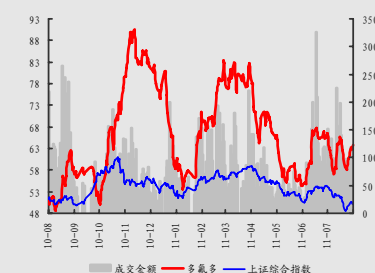
联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110630	7859	
20110331	3386	
20101231	4306	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 《宏源证券 * 公司研究 * 多氟多 (002407) 锂电产业链逐步成型, 新能源成为重要增长点 * 002407 * 化工行业 * 祖广平》, 2011.3

表 1: 预测财务报表 (百万元)

利润表	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2011E	2012E	2013E
营业收入	1291.21	1640.43	2545.47	货币资金	660.01	580.01	607.63
减: 营业成本	937.82	1175.82	1771.44	应收和预付款项	591.43	698.68	1276.89
营业税金及附加	6.09	7.73	12.00	存货	194.98	200.86	395.51
营业费用	60.91	77.38	120.07	其他流动资产	0.00	0.00	0.00
管理费用	100.87	128.15	198.85	长期股权投资	1.00	1.00	1.00
财务费用	15.89	21.16	39.85	投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	固定资产和在建工程	532.06	516.06	445.05
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	31.31	27.78	24.24
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.89	0.89	0.89
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	资产总计	2011.69	2025.28	2751.21
营业利润	169.64	230.19	403.26	短期借款	0.00	0.00	0.00
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	应付和预收款项	414.92	278.38	741.31
利润总额	169.64	230.19	403.26	长期借款	40.00	40.00	40.00
减: 所得税	25.45	34.53	60.49	其他负债	21.00	21.00	21.00
净利润	144.19	195.66	342.77	负债合计	475.92	339.38	802.31
减: 少数股东损益	2.53	3.44	6.02	股本	107.00	107.00	107.00
归属母公司股东净利润	141.66	192.23	336.75	资本公积	1039.36	1039.36	1039.36
现金流量表	2011E	2012E	2013E	留存收益	338.89	485.58	742.56
经营性现金净流量	235.35	3.90	96.33	归属母公司股东权益	1485.25	1631.94	1888.92
投资性现金净流量	-50.00	-50.00	0.00	少数股东权益	50.53	53.96	59.98
筹资性现金净流量	-75.63	-33.89	-68.72	股东权益合计	1535.78	1685.90	1948.90
现金流量净额	109.73	-79.99	27.61	负债和股东权益合计	2011.69	2025.28	2751.21

资料来源: 宏源证券, 公司公告

分析师简介:

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 三年化工行业工作经验, 四年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。