

2011年09月14日

化学制品

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 44.66

多氟多(002407)

六氟磷酸锂叩开锂电产业大门

新能源组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

联系人: 艾潇潇

电话: 021-50122430

公司基本数据

总股本(万股)	13910.00
流通 A 股/B 股(万股)	9874.72/0.00
资产负债率(%)	25.81
每股净资产(元)	10.17
市净率(倍)	4.39
净资产收益率(加权)	4.25
12 个月内最高/最低价	98.5/41.35

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近期,我们对公司进行了实地调研,并与公司董事长、总经理等高管就公司经营情况和战略规划进行充分沟通和交流。

◎主要观点:

◆**六氟磷酸锂产品竞争优势明显,200 吨产品满产满销。**公司是国内唯一一家能够批量生产晶体六氟磷酸锂的企业,打破国外技术垄断。公司具有 10 余年无机氟化工生产经验,技术实力雄厚,生产的六氟磷酸锂产品品质优良,性能指标远高于我国行业标准。同时,生产六氟磷酸锂的主要原材料 HF 和 LiF 全部自产,能耗低,成本优势明显。目前,年产 2000 吨六氟磷酸锂及配套电子级 HF、电池级 LiF 项目稳步推进,一期工程将于年底建成投产,新增 500 吨产能。随着后期项目的逐渐投产,将大幅提升公司业绩。

◆**氟化盐龙头企业地位稳固。**公司氟化盐产品冰晶石和氟化铝主要作为助熔剂应用于电解铝过程中,分别占 2011 年上半年营收的 33.7%和 32.6%,为主要收入来源。随着年产 6 万吨高性能无机氟化物、年产 1 万吨再生冰晶石、氟资源综合利用等募投项目的逐渐达产,产能大幅增长,进一步巩固行业龙头地位。

◆**参股萤石采选企业,进军上游萤石资源,保障原材料供应。**公司 2011 年 5 月受让拥有萤石储量 66.3 万吨的隆化县金来矿业公司 30%的权益,该公司年产萤石精粉 4 万吨;8 月收购敖汉旗景昌矿业公司 40%股权,该公司拥有萤石矿可采储量 110 万吨以上,年产规模 1.5 万吨。随着公司不断收购上游萤石矿产资源,进一步打通产业链上游环节,保障了原材料的稳定供应,具有战略意义。

◆**动力锂离子电池项目将成为新的业绩增长点。**公司“年产 1 亿 Ah 动力锂离子电池项目”一期工程 5000 万 Ah 生产线土建及安装工程、设备调试基本结束,进入试生产阶段,标志着公司以锂电池材料为切入点,迈入锂电池产业链中下游环节,布局锂电池整个产业链的号角开始吹响。

◆**盈利预测。**我们预测 2011-2013 年每股收益分别为 0.94 元、2.13 元和 2.68 元,对应市盈率 47 倍、21 倍和 17 倍,暂“未评级”,将持续关注。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	772.53	818.56	358.17	1366.50	2227.00	2817.50
同比增速(%)	-17.45	5.96	26.05	66.94	62.97	26.52
净利润(百万)	77.87	47.51	31.08	131.42	296.70	373.09
同比增速(%)	7.50	-38.99	9.14	176.64	125.77	25.75
毛利率(%)	28.08	21.42	25.38	25.27	29.78	29.16
每股盈利(元)	0.97	0.44	0.22	0.94	2.13	2.68
ROE(%)	21.23	3.39	2.08	8.60	16.47	17.22
PE(倍)	0.00	56.19		47.27	20.94	16.65

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1078.85	1629.04	2058.14	2372.83
现金	527.59	929.01	652.51	1208.29
应收账款	173.35	327.90	532.97	527.61
其它应收款	2.35	26.43	19.85	39.09
预付账款	214.08	85.02	515.39	165.35
存货	120.74	260.68	293.13	432.49
其他	40.75	0.00	44.28	0.00
非流动资产	590.25	672.46	774.30	853.95
长期投资	1.00	1.00	1.00	1.00
固定资产	276.43	310.53	353.05	392.36
无形资产	34.21	45.49	58.22	70.01
其他	278.61	315.45	362.03	390.58
资产总计	1669.10	2301.50	2832.44	3226.78
流动负债	182.96	706.61	951.71	989.36
短期借款	52.00	185.00	545.23	151.75
应付账款	65.59	171.27	167.33	279.67
其他	65.37	350.35	239.15	557.95
非流动负债	61.00	59.12	58.85	53.42
长期借款	40.00	41.30	39.44	34.80
其他	21.00	17.82	19.41	18.61
负债合计	243.96	765.73	1010.56	1042.78
少数股东权益	48.00	48.61	51.93	54.88
归属母公司股东权益	1377.15	1487.16	1769.95	2129.12
负债和股东权益	1669.10	2301.50	2832.44	3226.78

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-183.41	406.71	-465.27	1112.07
净利润	48.35	132.02	300.02	376.03
折旧摊销	30.49	32.48	40.30	48.56
财务费用	12.57	9.68	17.74	16.96
投资损失	-0.52	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-272.39	231.56	-822.85	670.28
其它	-1.92	0.96	-0.48	0.24
投资活动现金流	-196.32	-115.64	-141.66	-128.45
资本支出	160.24	86.22	99.83	80.65
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-36.08	-29.43	-41.82	-47.80
筹资活动现金流	647.74	110.36	-96.30	-1.11
短期借款	-266.00	133.00	-66.50	33.25
长期借款	-48.00	1.30	-1.86	-4.64
其他	961.74	-23.94	-27.94	-29.72
现金净增加额	268.01	401.42	-703.23	982.51

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	818.56	1366.50	2227.00	2817.50
营业成本	643.23	1021.20	1563.90	1995.90
营业税金及附加	3.86	5.47	9.70	11.77
营业费用	38.61	88.82	153.66	200.04
管理费用	63.94	99.75	151.44	177.50
财务费用	12.57	9.68	17.74	16.96
资产减值损失	7.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.52	0.00	0.00	0.00
营业利润	49.41	141.58	330.56	415.32
营业外收入	5.71	6.91	6.31	6.61
营业外支出	0.95	0.59	0.77	0.68
利润总额	54.17	147.90	336.10	421.25
所得税	5.81	15.88	36.08	45.22
净利润	48.35	132.02	300.02	376.03
少数股东损益	0.85	0.61	3.32	2.95
归属母公司净利润	47.51	131.42	296.70	373.09
EBITDA	71.01	164.10	374.09	461.42
EPS (元)	0.44	0.94	2.13	2.68

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	5.96%	66.94%	62.97%	26.52%
营业利润	-40.55%	186.52%	133.48%	25.64%
归属母公司净利润	-38.99%	176.64%	125.77%	25.75%
获利能力				
毛利率	21.42%	25.27%	29.78%	29.16%
净利率	5.91%	9.66%	13.47%	13.35%
ROE	3.39%	8.60%	16.47%	17.22%
ROIC	2.43%	6.75%	12.49%	15.69%
偿债能力				
资产负债率	14.62%	33.27%	35.68%	32.32%
净负债比率	6.46%	15.41%	32.77%	9.20%
流动比率	5.90	2.31	2.16	2.40
速动比率	5.24	1.94	1.85	1.96
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.69	0.87	0.93
应收账款周转率	4.90	5.45	5.17	5.31
应付账款周转率	9.85	8.62	9.24	8.93
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.94	2.13	2.68
每股经营现金	-1.32	2.92	-3.34	7.99
每股净资产	13.32	11.04	13.10	15.70
估值比率				
P/E	56.19	47.27	20.94	16.65
P/B	1.94	4.18	3.51	2.92
EV/EBITDA	32.43	34.04	16.65	11.44

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。