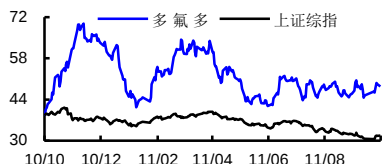


证券研究报告—动态报告
基础化工
化学原料
多氟多(002407)
推荐
3季报点评

(维持评级)

2011年10月19日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	222.6/158.0
总市值(百万元)	10,749.6/7,631.2
沪深300/深圳成指	2,440.40/10,513.49
12个月最高/最低(元)	90.31/41.74

相关研究报告:

《多氟多-002407-传统主业优势明显, 新能源产业迎来收获》——2011-8-17

《多氟多-002407-收购萤石夯实竞争优势, 巩固氟化工龙头地位》——2011-8-2

《多氟多-002407-有抱“氟”, 成本确保业绩; 有“锂”想, 改变锂电格局》——2011-7-27

证券分析师: 刘旭明

电话: 010-66025272

E-mail: liuxum@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070001

证券分析师: 张栋梁

电话: 0755-82130532

E-mail: zhangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120013

证券分析师: 吴琳琳

电话: 0755-82130615

E-mail: wulinl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120067

联系人: 罗洋

电话: 0755-82150633

E-mail: luoyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

季报点评

短期主业低迷不掩新能源业务光芒

●3季度业绩同比增长, 环比下滑

公司前3季度净利润0.70亿元, 同比增长110%, eps0.32元。其中3季度单季利润0.11亿元, 同比增长19%, 环比下降65%。同比增长原因为今年氟化盐产品平均价格高于去年, 去年业绩基数较低; 环比下降原因为3季度氟化盐需求下滑, 产品价格下跌, 六氟磷酸锂新增规模较小, 不足以弥补传统业务下滑。

●六氟磷酸锂逐渐获得市场认可

六氟磷酸锂自4月份投产以来产销顺利, 3季度仍然保持每个月近20吨的平稳销售, 预计全年可贡献销售收入3000万, 毛利2000万。而受工艺难度的制约, 目前竞争对手的投产扩产进度大多低于预期, 行业实际产能扩张情况较前期预计稍乐观, 有利于产品价格维持稳定。公司后续1000吨六氟磷酸锂项目明年投产及市场开拓将是公司在行业确立优势地位的关键。

●传统主业需求下滑影响3季度业绩

在宏观经济低迷大环境下, 3季度传统氟化盐业务业绩下滑。其中下游制冷剂需求低迷导致氢氟酸价格从高位回落超过20%, 盈利能力大幅下降。另外尽管3季度电解铝产量仍保持平稳增长, 但是价格已经出现拐点, 对氟化盐需求转淡。前期转产氢氟酸的生产线基本已经转回生产氟化铝, 供给增加造成氟化盐盈利能力下降。

●风险提示

六氟磷酸锂主要面临未来竞争加剧, 毛利率下滑风险; 锂电池投产销售能力有待考验; 下游电解铝与宏观经济相关度大, 面临景气度下滑风险。

●新能源领域的优质成长股, 维持“推荐”评级

经过3季度下滑, 10月氟化盐需求逐步企稳; 4季度公司6万吨氟化铝项目将投产, 明年3万吨冰晶石、6万吨氟化铝装置也将陆续投产, 产能扩张及经济复苏将确保公司业绩持续增长。六氟磷酸锂大规模投产带动我国锂电产业发展, 公司向新能源产业转型, 长期成长空间大。预计11-13年EPS为0.41、0.87、1.41元, 对应12年35倍PE, 目标价30.45元, 我们维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	772.53	819	1,337	1,999	2,671
(+/-%)	-17.45%	6.0%	63.4%	49.5%	33.6%
净利润(百万元)	77.87	48	91	193	314
(+/-%)	7.49%	-39.0%	91.7%	111.7%	63.1%
每股收益(元)	0.35	0.21	0.41	0.87	1.41
EBIT Margin	13.65%	8.4%	10.4%	17.3%	19.7%
净资产收益率(ROE)	21.65%	3.4%	6.3%	12.2%	17.5%
市盈率(PE)	82.85	136	70.8	33.5	20.5
EV/EBITDA	31.56	33.7	41.0	19.0	13.3
市净率(PB)	8.62	2.25	4.48	4.09	3.59

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	528	800	800	800
应收款项	216	269	465	622
存货净额	121	189	250	328
其他流动资产	214	182	328	501
流动资产合计	1079	1440	1843	2250
固定资产	548	1004	1420	1797
无形资产及其他	34	33	31	30
投资性房地产	7	7	7	7
长期股权投资	1	1	1	1
资产总计	1669	2485	3302	4085
短期借款及交易性金融负债	52	600	1169	1620
应付款项	111	271	339	405
其他流动负债	20	55	65	79
流动负债合计	183	927	1573	2103
长期借款及应付债券	40	40	40	40
其他长期负债	21	26	31	36
长期负债合计	61	66	71	76
负债合计	244	993	1644	2180
少数股东权益	48	51	82	109
股东权益	1377	1441	1576	1796
负债和股东权益总计	1669	2485	3302	4085

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.44	0.41	0.87	1.41
每股红利	0.43	0.12	0.26	0.42
每股净资产	12.87	6.47	7.08	8.07
ROIC	5%	6%	12%	14%
ROE	3%	6%	12%	18%
毛利率	21%	24%	30%	32%
EBIT Margin	8%	10%	17%	20%
EBITDA Margin	12%	14%	21%	24%
收入增长	6%	63%	49%	34%
净利润增长率	-39%	92%	112%	63%
资产负债率	17%	42%	52%	56%
息率	1.5%	0.9%	1.9%	3.0%
P/E	65.3	70.8	33.5	20.5
P/B	2.3	4.5	4.1	3.6
EV/EBITDA	33.7	41.0	19.0	13.3

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	819	1337	1999	2671
营业成本	643	1020	1403	1819
营业税金及附加	4	7	11	14
销售费用	39	65	91	118
管理费用	64	106	148	192
财务费用	13	22	68	111
投资收益	1	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(7)	(4)	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	49	113	278	416
营业外净收支	5	0	0	0
利润总额	54	113	278	416
所得税费用	6	17	42	62
少数股东损益	1	5	44	39
归属于母公司净利润	48	91	193	314

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	48	91	193	314
资产减值准备	4	9	17	12
折旧摊销	30	43	80	123
公允价值变动损失	7	4	0	0
财务费用	13	22	68	111
营运资本变动	(264)	121	(303)	(311)
其它	(4)	(6)	14	16
经营活动现金流	(178)	262	1	154
资本开支	(178)	(511)	(511)	(511)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(178)	(511)	(511)	(511)
权益性融资	1003	0	0	0
负债净变化	(48)	0	0	0
支付股利、利息	(46)	(27)	(58)	(94)
其它融资现金流	(161)	548	568	451
融资活动现金流	655	521	510	357
现金净变动	298	272	0	0
货币资金的期初余额	229	528	800	800
货币资金的期末余额	528	800	800	800
企业自由现金流	(350)	(229)	(440)	(251)
权益自由现金流	(559)	300	71	106

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 颢	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432			区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	010-88005321				
熊 丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304	钟 潇	0755-82132098		
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	余 辉	0755-82130741
		孙 伟	010- 66026320	王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		

秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦 骝	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn