

李琳琳

执业证书编号: S0730511010010

021-50588666-8045

lill@ccnew.com

传统业务受累电解铝行业低迷,六氟磷酸锂即将放量

多氟多(002407)调研简报

证券研究报告-调研简报

增持(维持)

发布日期: 2012-07-05

报告关键要素:

公司传统业务受到电解铝行业低迷影响较大,六氟磷酸锂1000吨产能即将投产,预计公司2012年-2014年每股收益分别为0.43元,0.53元和0.70元,对应2012年7月3日收盘价20.78元,动态市盈率分别为48.72倍、39.52倍和29.63倍,估值水平较高,但考虑到公司锂电业务长期发展前景较好,一旦电动汽车放量,公司业绩有望实现快速增长,维持公司“增持”的投资评级。

事件:

- 6月29日赴多氟多调研。与公司董事长李总,董秘陈总,证代海总就公司近期经营情况与长期发展战略进行了深入的沟通与交流。

点评:

一、传统氟化盐业务受电解铝行业低迷影响较大。

受国内外经济增长放缓,行业产能过剩但电价依然较高影响,目前国内电解铝行业亏损已经呈现常态化趋势,给公司传统氟化盐业务带来一定的负面影响。其中,氟化铝主要用于铝电解正常运行阶段,作用是降低熔点和提高电解质的电导率;其用量受到电解铝实际产量的影响较大。2012年1-5月,我国电解铝的实际产量为781.8万吨,同比增长10.5%;仍呈现增长态势,但增速有所放缓;加之氟化铝自身产能过剩,其价格持续下滑,行业整体开工率较低,据不完全统计,目前我国氟化铝开工产能为59.4万吨,总体开工率约为62%。

冰晶石主要用于铝电解的启动阶段,一般用于电解铝新增产能的启动、原有产能的大修、检修后的启动阶段。考虑到电解铝企业3-5年才大修一次,通常情况下,一年中,新增产能是冰晶石的主要需求市场,据不完全统计,2011年我国电解铝新增产能为300-400万吨,2012年预计全年新增产能不超过280万吨。新增产能的下滑,加之2011年起,行业内兴起采用“回收处理电解质”作为纯冰晶石的替代品启动电解槽,2012年冰晶石的销量和价格均呈现下滑态势。

图 1: 冰晶石和氟化铝用途

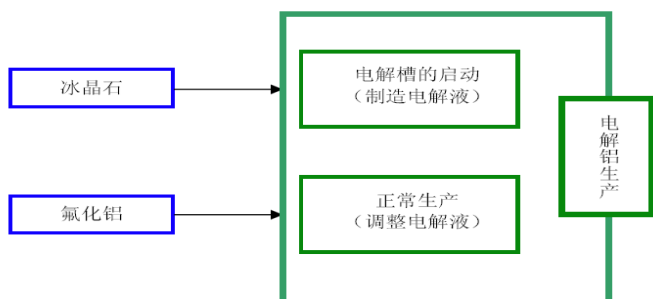
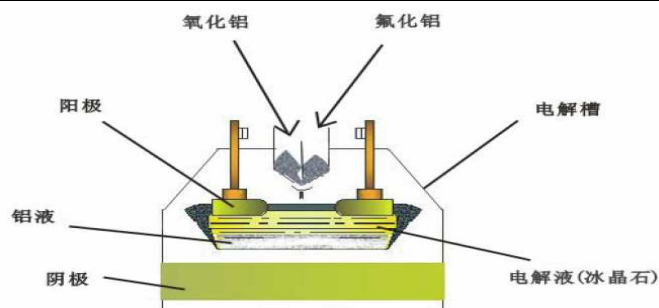


图 2: 铝电解过程示意图



资料来源: 中原证券, 公司招股说明书

资料来源: 中原证券, 公司招股说明书

图 3: 电解铝累计产量及同比

万吨, %



图 4: 电解铝当月产量及同比

万吨, %



资料来源: 中原证券, wind

资料来源: 中原证券, wind

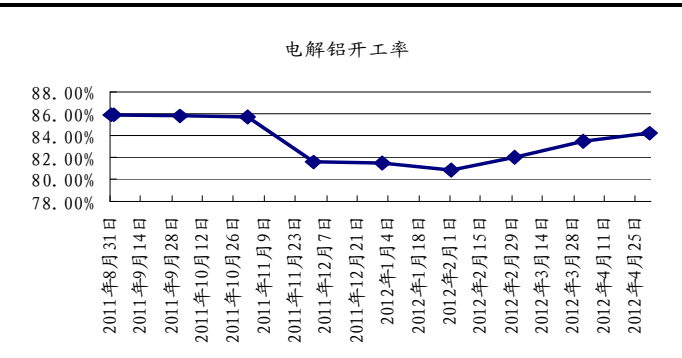
图 5: 铝期货价格走势

元/吨



图 6: 电解铝开工率

%



资料来源: 中原证券, 百川资讯

资料来源: 中原证券, 百川资讯

图 7: 河南氟化铝价格走势

元/吨

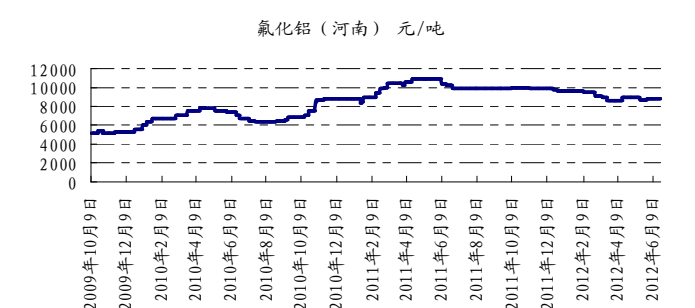
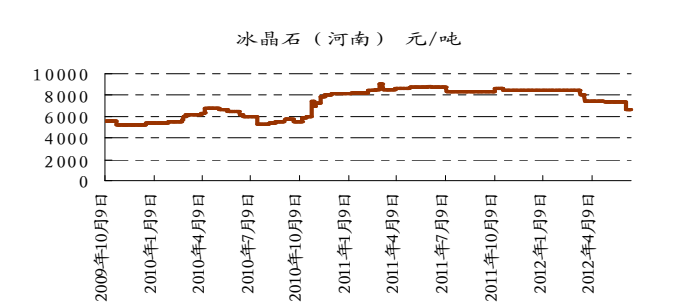


图 8: 河南冰晶石价格走势

元/吨



资料来源: 百川资讯

资料来源: 百川资讯

- **公司氟化盐业务较行业内其他公司影响较小。**公司是国内最大的氟化盐企业，与行业内其他公司相比，产品品质更好，成本控制力更强。目前，公司的氟化铝产能约为12万吨/年，前期因检修停产的三条线已于5月26日全部开工，开工率高达90%，生产状态正常，但产品价格较上年同期有所下滑；冰晶石目前的产能为8万吨/年，云南项目将于7月投产，但考虑到目前冰晶石景气度较差，公司方面拟在云南产能达产后，压缩焦作本部产能，以保证相关业务的盈利。
- **六氟磷酸锂即将放量，但电池业务仍不乐观。**公司6月30日公告，其利用超募资金建设的六氟磷酸锂一期“年产1000吨六氟磷酸锂及配套氟化锂生产线”具备开车试生产条件，并自公告当日起已进入试生产阶段；项目投产后公司将拥有1200吨六氟磷酸锂产能。目前，前期投产的200吨六氟磷酸锂生产线生产销售状态正常，1000吨生产线正常投产后技术水平更高，综合成本更低。公司预计，2012年全年将形成700吨左右的六氟磷酸锂销售。电池业务受电动汽车市场尚未放量拖累，目前销售量有限，下游应用主要集中在风光互补、整体节能方案解决以及个人移动储能等领域，规模相对较小。
- **盈利预测及投资建议。**我们预测公司2012年-2014年每股收益0.43元，0.53元和0.70元，对应2012年7月3日收盘价20.78元，动态市盈率分别为48.72倍、39.52倍和29.63倍，估值水平较高，但考虑到公司锂电业务的长期发展前景较好，一旦电动汽车放量，公司业绩有望随之快速增长，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 传统氟化盐行业景气度继续下滑；2) 1000吨六氟磷酸锂产业化进程低于预期。

盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入(亿元)	8.19	13.73	12.29	18.34
增长比率(%)	5.95	67.64	-11%	49%
净利润(亿元)	0.48	0.80	94.93	117.01
增长比率(%)	-38.46	66.67	18.26	23.26
每股收益(元)	0.213	0.361	0.43	0.53
市盈率(倍)	95.54	56.37	48.72	39.52

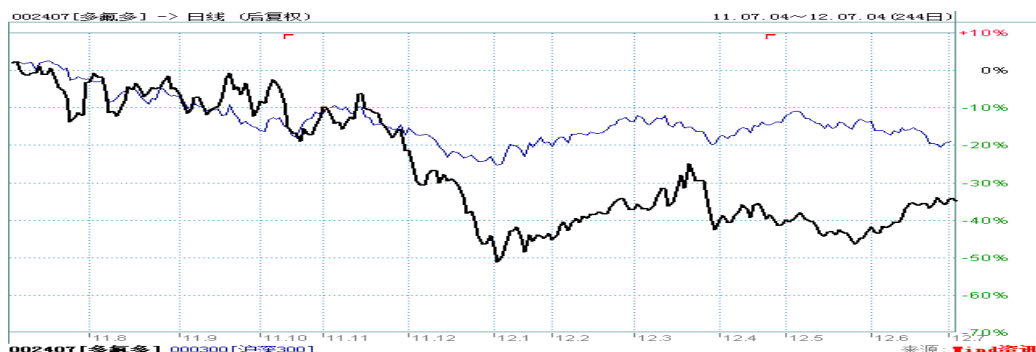
市场数据 (2012-06-21)

收盘价(元)	20.35
一年内最高/最低(元)	53.30/14.71
沪深300指数	2512.19
市净率(倍)	3.12
流通市值(亿元)	32.15

基础数据 (2012-03-31)

每股净资产(元)	6.53
每股经营现金流(元)	0.11
毛利率(%)	21.58
净资产收益率(%)	1.28
资产负债率(%)	33.0433.04
总股本/流通股(万股)	22256.00/15799.56
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。