

短期盈利承压，新型锂盐和电池驱动未来增长

2024 年 04 月 01 日

➤ **事件。**2024 年 3 月 28 日，公司发布 2023 年年报，全年实现营收 119.37 亿元，同比增长-3.41%，实现归母净利润 5.10 亿元，同比增长-73.83%，扣非后归母净利润 4.71 亿元，同比增长-74.15%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2023Q4 营收 31.51 亿元，同比+2.90%，环比-10.50%，归母净利润为 0.47 亿元，同比-78.39%，环比-75.69%，扣非后归母净利润为 0.63 亿元，同比-71.30%，环比-65.41%。**毛利率：**2023Q4 毛利率为 11.11%，同比-15.08pcts，环增-8.03pcts。**净利率：**2023Q4 净利率为 1.35%，同比-6.21pcts，环比-6.07pcts。**费用率：**公司 2023Q4 期间费用率为 7.55%，同比-5.44pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.89%、2.76%、4.51%、-0.60%。

➤ **原材料端波动影响盈利，布局新型电解质。**2023 年新能源材料业务实现营收 47.95 亿元，同比减少 27.62%，毛利率 19.21%，同比下降 22.82pcts，原因主要系行业竞争加剧及碳酸锂价格波动。**1) 六氟磷酸锂：**公司六氟磷酸锂年产能已达 6.5 吨，在建产能 4 万吨，生产技术已升级为第四代，单吨成本控制能力领先，客户涵盖国内主流电解液厂商；**2) LiFSI：**公司 LiFSI 产能已达千吨级，规模居行业前列。随着快充技术迭代及固态电池产业化加速，LiFSI 出货有望高增；**3) 六氟磷酸钠：**公司已有千吨级六氟磷酸钠产线，并实现商业化量产，客户覆盖多家主流钠离子电池厂商。

➤ **电池产能逐步释放，供应能力。**2023 年公司新能源电池业务实现营收 26.13 亿元，同比增长 31.97%，毛利率 9.83%，同比下降 1.92pcts。公司现有电池产能 8.5GWh/年，在建产能 5GWh。**1) 动力领域：**公司主要布局快从软包电池和全极耳大圆柱电池，已与多家主流车厂达成合作，产品加速渗透。**2) 储能领域：**小储方面，公司拥有从 15Ah 到 70Ah 全系列圆柱产品，综合性能优异。大储方面，公司已和多家头部企业形成合作，推进大规模储能，目前订单状况良好。

➤ **电子信息材料技术领先，市场空间广阔。****1) 电子级氢氟酸：**公司已具备电子级氢氟酸年产能 6 万吨，其中半导体级 2 万吨，成功切入半导体企业供应链，市场空间广阔。**2) 电子级硅烷：**公司子公司中宁硅业已具备产能 4000 吨，有望规模应用于半导体芯片、光伏行业等战略新兴产业领域。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 137.88、188.66、245.59 亿元，同比增长 15.5%、36.8%、30.2%，实现归母净利润 7.07、10.70、16.09 亿元，同比增长 38.7%、51.4%、50.3%，对应 PE 为 24、16、11 倍。考虑到目前处于周期底部，公司新型锂盐和新能源电池双重驱动，优势明显，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,937	13,788	18,866	24,559
增长率 (%)	-3.4	15.5	36.8	30.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	510	707	1,070	1,609
增长率 (%)	-73.8	38.7	51.4	50.3
每股收益 (元)	0.43	0.59	0.90	1.35
PE	34	24	16	11
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 01 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
14.47 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.多氟多 (002407.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩符合预期，新材料和电池板块加速拓展-2023/10/29

2.多氟多 (002407.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 盈利环比改善，资金注入助推产能扩张-2023/09/04

3.多氟多 (002407.SZ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，六氟钠电比翼双飞-2023/03/24

4.多氟多 (002407.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，电解液+电子化学品齐增长-2022/08/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,937	13,788	18,866	24,559
营业成本	9,996	11,281	15,345	19,756
营业税金及附加	78	83	113	147
销售费用	89	83	113	147
管理费用	530	579	773	982
研发费用	547	620	849	1,105
EBIT	694	1,118	1,649	2,404
财务费用	17	91	110	110
资产减值损失	-59	-34	-43	-49
投资收益	-6	0	0	0
营业利润	632	992	1,496	2,244
营业外收支	-8	-10	-10	-10
利润总额	625	982	1,486	2,234
所得税	-16	98	149	223
净利润	641	884	1,338	2,011
归属于母公司净利润	510	707	1,070	1,609
EBITDA	1,549	2,069	2,774	3,664

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,875	5,318	5,285	6,074
应收账款及票据	2,317	2,842	3,637	4,407
预付款项	179	113	153	198
存货	1,576	1,689	2,089	2,420
其他流动资产	1,222	1,378	1,775	2,221
流动资产合计	12,169	11,339	12,939	15,320
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	7,102	9,013	10,521	11,626
无形资产	440	440	440	440
非流动资产合计	10,626	12,425	13,522	14,218
资产合计	22,796	23,764	26,461	29,538
短期借款	442	442	442	442
应付账款及票据	5,056	5,484	7,033	8,506
其他流动负债	1,279	1,381	1,678	2,008
流动负债合计	6,778	7,306	9,153	10,956
长期借款	3,399	3,399	3,399	3,399
其他长期负债	853	853	853	853
非流动负债合计	4,251	4,251	4,251	4,251
负债合计	11,029	11,558	13,404	15,208
股本	1,193	1,193	1,193	1,193
少数股东权益	2,454	2,631	2,898	3,301
股东权益合计	11,767	12,206	13,057	14,330
负债和股东权益合计	22,796	23,764	26,461	29,538

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.41	15.51	36.83	30.18
EBIT 增长率	-69.53	60.97	47.52	45.79
净利润增长率	-73.83	38.70	51.35	50.31
盈利能力 (%)				
毛利率	16.25	18.18	18.66	19.56
净利润率	4.27	5.13	5.67	6.55
总资产收益率 ROA	2.24	2.98	4.04	5.45
净资产收益率 ROE	5.47	7.38	10.54	14.59
偿债能力				
流动比率	1.80	1.55	1.41	1.40
速动比率	1.37	1.13	0.99	0.98
现金比率	1.01	0.73	0.58	0.55
资产负债率 (%)	48.38	48.64	50.66	51.48
经营效率				
应收账款周转天数	50.88	60.76	55.76	52.77
存货周转天数	62.90	52.10	44.31	41.08
总资产周转率	0.58	0.59	0.75	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.59	0.90	1.35
每股净资产	7.80	8.02	8.51	9.24
每股经营现金流	0.28	1.53	2.40	3.07
每股股利	0.30	0.41	0.62	0.93
估值分析				
PE	34	24	16	11
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.43	7.06	5.27	3.99
股息收益率 (%)	2.07	2.82	4.27	6.42

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	641	884	1,338	2,011
折旧和摊销	855	952	1,126	1,260
营运资金变动	-1,324	-339	34	-1
经营活动现金流	330	1,822	2,860	3,666
资本开支	-1,484	-2,758	-2,231	-1,964
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-1,570	-2,758	-2,231	-1,964
股权募资	3,426	0	0	0
债务募资	1,048	0	0	0
筹资活动现金流	3,641	-620	-663	-913
现金净流量	2,406	-1,557	-33	789

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026