

分析师: 牟国洪  
登记编码: S0730513030002  
mough@ccnew.com 021-50586980

## 业绩盈利承压, 四季度有望改善

——多氟多(002407)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2024-11-05)

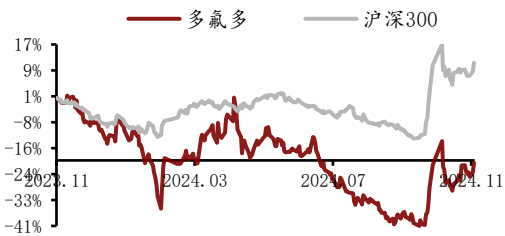
收盘价(元)	12.62
一年内最高/最低(元)	16.40/9.40
沪深 300 指数	4,044.57
市净率(倍)	1.69
流通市值(亿元)	136.34

#### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	7.45
每股经营现金流(元)	-0.57
毛利率(%)	8.40
净资产收益率_摊薄(%)	0.28
资产负债率(%)	49.29
总股本/流通股(万股)	119,043.26/108,031.46

B 股/H 股(万股) 0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《多氟多(002407)中报点评: 业绩短期仍承压, 盈利环比改善》 2024-09-04

《多氟多(002407)年报点评: 业绩短期承压, 氟化工多元布局》 2024-05-09

《多氟多(002407)公司点评报告: 点评报告》 2013-08-23

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2024 年 11 月 06 日

事件: 公司公布 2024 年三季度报告。

#### 投资要点:

- **公司业绩短期持续承压。**2024 年前三季度, 公司实现营收 68.76 亿元, 同比下降 21.73%; 归母净利润 2496 万元, 同比下降 94.60%; 扣非后净利润-5727 万元, 同比下降 114.02%; 经营活动产生的现金流净额-6.75 亿元, 同比下降 226.82%; 基本每股收益 0.02 元, 加权平均净资产收益率 0.28%。其中, 公司第三季度实现营收 22.67 亿元, 同比下降 35.60%, 环比下降 8.59%; 净利润-4536 万元, 同比下降 123.34%。2024 年前三季度, 公司非经常损益合计 2379 万元, 2023 年同期为 8223 万元。公司专注于氟锂硅硼四个元素的研究及产业化, 重点研究氟基新材料、新能源材料、电子信息材料等新材料体系。
- **公司业绩短期受累于行业竞争加剧及原材料价格波动。**锂电产业细分领域产能持续释放, 以六氟磷酸锂为例, 根据百川盈孚统计显示: 截止 2024 年 10 月, 我国六氟磷酸锂产能为 39.84 万吨, 而 2023 年和 2022 年产能分别为 35.68 万吨和 20.25 万吨; 受产能释放影响, 六氟磷酸锂行业开工率在 55% 左右波动。公司前三季度业绩承压, 主要系公司部分产品受行业产能释放影响, 产品价格显著下降, 且行业竞争加剧。根据百川盈孚统计显示: 截止 2024 年 11 月 5 日, 六氟磷酸锂 2024 年行业高频均价为 6.25 万元/吨, 较 2023 年均价同比下降 52.08%, 六氟磷酸锂 11 月 5 日价格为 5.50 万元/吨, 处于近年来较低水平。目前六氟磷酸锂行业出清一直在持续, 行业见底信号明显, 长远看新能源汽车市占率持续提升, 锂电上游材料需求仍旺盛。长期看, 产销规模更大、成本控制能力更强的企业, 在市场竞争中将更具优势, 市场份额也将逐步向龙头企业聚拢。
- **我国电解液需求持续增长, 主要受益于动力电池增长。**中汽协和中国汽车动力电池产业创新联盟统计显示: 2023 年我国新能源汽车合计销售 944.81 万辆, 同比增长 37.48%, 合计占比 31.45%; 其中新能源汽车合计出口 120.3 万辆, 同比增长 77.6%。2024 年 1-9 月, 我国新能源汽车销售 832.10 万辆, 同比增长 32.60%, 合计占比 38.58%; 其中出口 92.8 万辆, 同比增长 12.50%。伴随我国新能源汽车销售增长及动力电池出口增加, 我国动力电池和其他电池产量持续增长。2023 年我国动力电池和其他电池合计产量 778.10GWh, 同比增长 42.5%; 其中出口 152.6GW。2024 年 1-9 月, 我国动力和其他电池合计产量 734.40GWh, 累计同比增长 37.30%; 其中出口 126.10GWh, 同比增长 37.80%。我国宏观政

策持续鼓励新能源汽车行业发展，海外贸易壁垒对我国新能源汽车和动力电池出口短期产生一定影响；锂电池产业链中，动力电池上游原材料价格总体回落有助于动力电池降价及提升新能源汽车性价比，预计 2024 年我国新能源汽车销售仍将保持两位数增长，对应电解液及电解质六氟磷酸锂等材料需求将持续增长，但增速将回落。高工锂电统计显示：2023 年，我国电解液出货 111 万吨，同比增长 31.52%；2024 年上半年出货 60 万吨，同比增长 27.66%。展望 2024 年，在下游整车降价、降本趋势下，锂电企业在持续提升产品性能基础上要最求极致性价比，为此降本将持续成为行业主旋律；电解液及上游电解质六氟磷酸锂细分领域优势企业出货预计仍将持续增长。

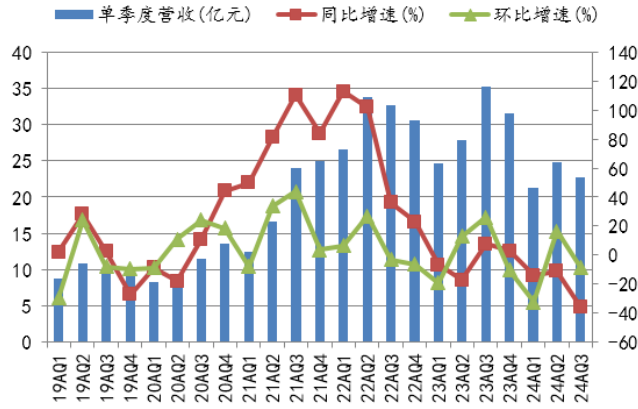
- **公司新能源材料具备一定优势。**公司新能源材料主营产品包括六氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂(LiFSI)和六氟磷酸钠为代表的电解质盐。公司第三季度六氟磷酸锂出货在 1.1-1.2 万吨左右，产能利用率 70-80%，高于行业水平。2024 年前三季度，公司六氟磷酸锂海外出货占比超过 20%，伴随海外市场布局力度加强，预计未来出货占比将在 25-30%之间，其中公司韩国工厂预计于 2025 年底建成。另外，公司 LiFSI 全年出货预计 1000 吨左右，结合市场需求及成本控制考量，公司新建产能规划放缓。
- **公司新能源电池积极拓展市场。**2024 年以来，公司新能源电池业务毛利率保存在较低水平，同时积极拓展市场。公司氟芯电池以其安全性和高性价比，吸引了包括超威集团、爱玛、金彭等头部企业的关注。氟芯电池针对不同使用场景，如高功率充放、低温充电等，提供了有针对性的电池解决方案，产品不仅满足 4,000 次甚至 6,000 次的循环寿命，而且采用正负极同侧设计，提高了 PACK 焊接操作的效率，降低了成本，成为业界性价比和良品率的双优产品。氟芯电池凭着优秀的品质和良好的性价比，占据着电动三轮动力电池 30%以上的市占率，随着第二期、第三期电池项目的不断推进，氟芯电池将继续放量。
- **公司盈利能力显著回落，四季度环比将改善。**2024 年前三季度，公司销售毛利率为 8.40%，同比显著回落 9.69 个百分点。其中第三季度为 6.98%，环比第二季度回落 3.44 个百分点，为近年来的单季度低点，主要系锂电产业链产能持续释放导致细分领域价格显著下降，且行业竞争加剧。2024 年上半年公司分产品毛利率显示：氟基新材料为 8.02%，同比下降 2.89%；电子信息材料 21.82%，同比下降 19.79%；新能源材料 14.14%，同比下降 3.20%；新能源电池 2.20%，同比下降 8.35%。结合行业价格水平及公司行业地位，预计第四季度盈利环比有望改善。
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2024-2025 年摊薄后的每股收益分别为 0.05 元与 0.15 元，按 11 月 5 日 12.62 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 245.03 倍与 85.68 倍。目前估值相对行业水平偏高，结合行业发展前景及公司行业地位，维持“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；我国新能源汽车销售不及预期；产业链价格大幅波动；汇率大幅波动。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	12,358	11,937	9,411	10,744	12,899
增长比率(%)	58.26	-3.41	-21.16	14.16	20.05
净利润(百万元)	1,948	510	61	175	316
增长比率(%)	54.64	-73.83	-87.97	185.98	80.23
每股收益(元)	1.64	0.43	0.05	0.15	0.27
市盈率(倍)	7.71	29.47	245.03	85.68	47.54

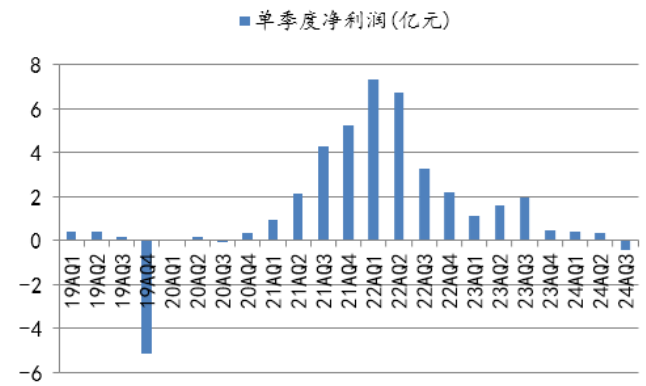
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 1：公司单季度营收及增速



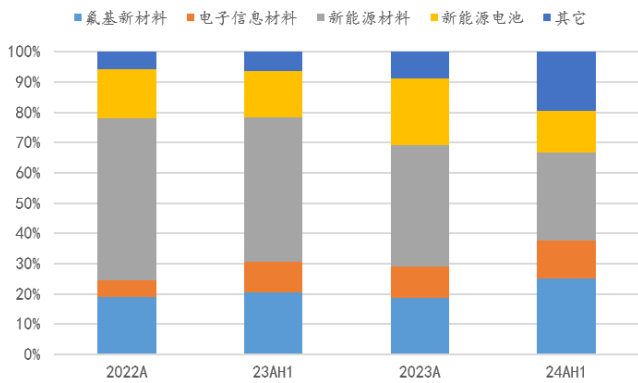
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 2：公司单季度净利润



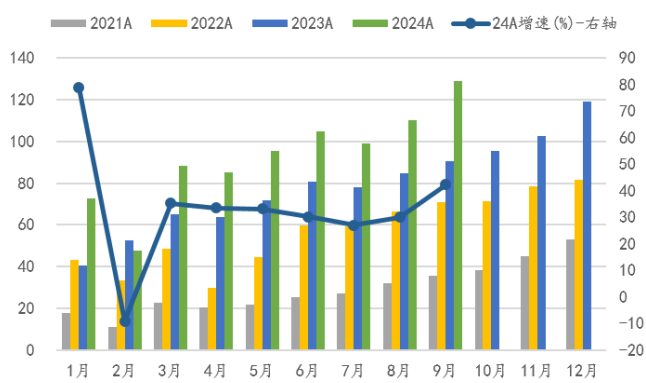
资料来源：中原证券研究所，Wind

图 3：公司主营产品营收组成(%)



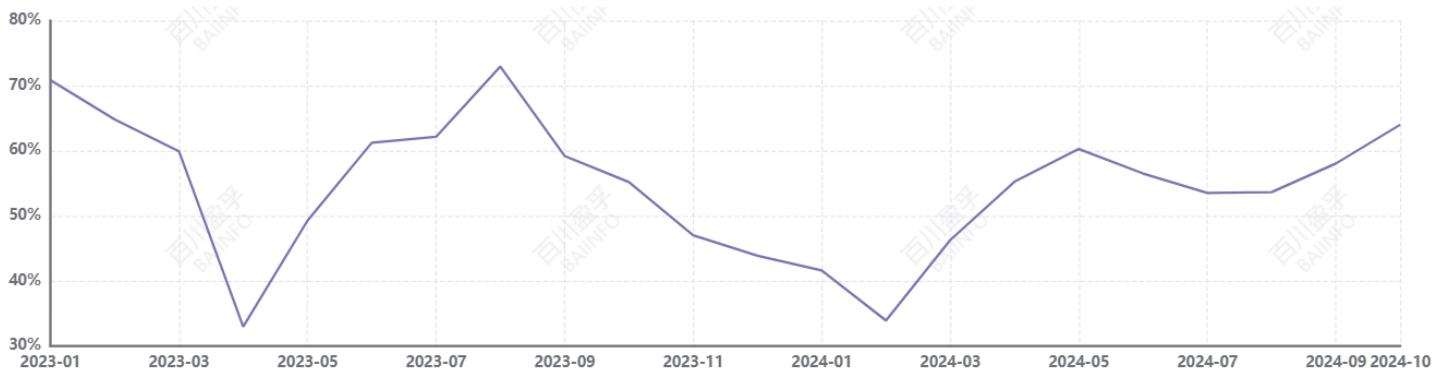
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 4：我国新能源汽车销售及增速



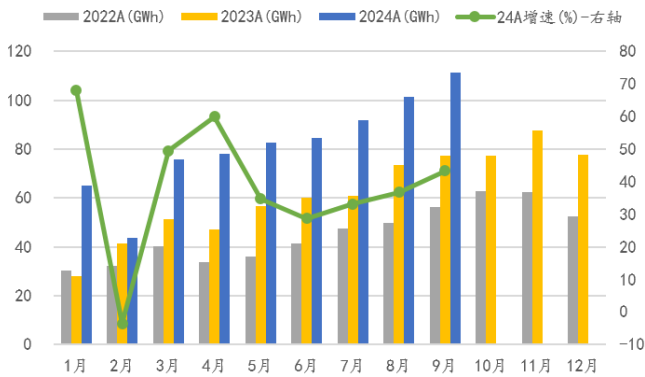
资料来源：中原证券研究所，中汽协

图 5：我国六氟磷酸锂开工率



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

图 6：我国动力和其他电池产量及增速



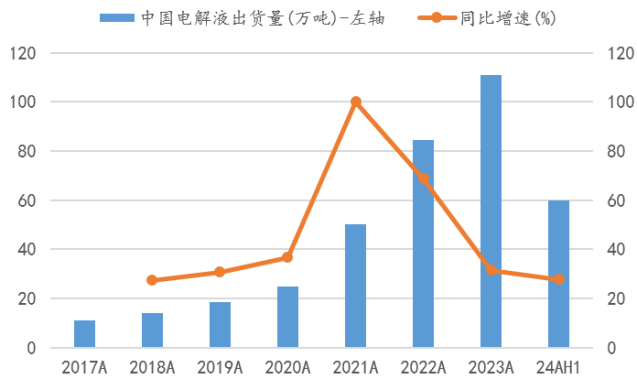
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，中原证券研究所  
(注：2024 年 1 月统计口径变为动力和其他电池，增速为联盟公布值)

图 7：2024 年 1-9 月我国动力电池企业装车量 Top15

序号	企业名称	装车量 (GWh)	占比	与上年同期比占比变化/百分点
1	宁德时代	157.69	45.85%	3.10
2	比亚迪	84.84	24.67%	-4.28
3	中创新航	23.88	6.94%	-1.98
4	国轩高科	14.22	4.14%	0.22
5	亿纬锂能	12.70	3.69%	-0.61
6	欣旺达	10.63	3.09%	0.81
7	蜂巢能源	9.97	2.90%	1.17
8	瑞浦兰钧	6.84	1.99%	1.04
9	正力新能源	6.23	1.81%	0.55
10	爱尔集新能源	5.40	1.57%	-0.49
11	极电新能源	3.67	1.07%	—
12	孚能科技	2.44	0.71%	-0.59
13	多氟多	1.68	0.49%	0.03
14	耀宁新能源	0.83	0.24%	—
15	因湃电池	0.74	0.21%	—

资料来源：中原证券研究所，中国汽车动力电池产业创新联盟

图 8：我国电解液出货量及增速



资料来源：中原证券研究所，高工锂电

图 9：六氟磷酸锂价格曲线



资料来源：中原证券研究所，百川盈孚

表 1：公司主要产品产能概况(截止 2023 年底)

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	投资建设情况
无水氟化铝	33 万吨/年	60%左右		
六氟磷酸锂	6.5 万吨/年	70%左右	4 万吨/年	目前在建项目：年产 10 万吨超净高纯晶体六氟磷酸锂项目、年产 2 万吨高纯晶体六氟磷酸锂项目
电子级氢氟酸	6 万吨/年	90%左右	2 万吨/年	目前在建项目：年产 3 万吨高级电子氢氟酸项目
新能源电池	8.5GWH/年	35%左右	5GWH/年	目前在建项目：20GWH 锂电池项目

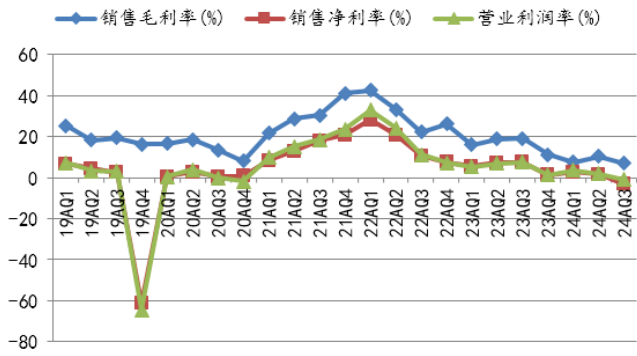
资料来源：中原证券研究所，公司公告

表 2：电解液产业链相关材料价格(万元/吨)概况

	2022 年 均价	2023 年 均价	同比增 速 (%)	2024 年以来 (至 11.5) 均价	较 2023 年均 价增速 (%)	2024. 11. 5.
电池级碳酸锂(万元/吨)	49.17	26.12	-46.89	9.33	-64.28	7.55
六氟磷酸锂(万元/吨)	35.41	13.04	-62.80	6.25	-52.08	5.50
电解液(万元/吨)	8.36	3.40	-59.31	2.01	-40.94	1.86

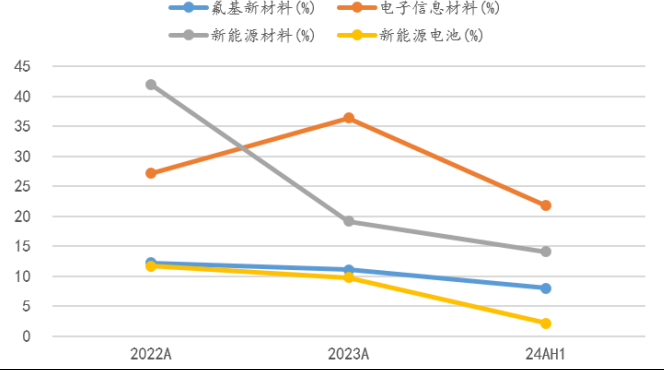
资料来源：中原证券研究所，百川盈孚 (注：均价根据百川盈孚高频报价计算得出，非实际成交价)

图 10: 公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, Wind

图 11: 公司主营产品盈利能力



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>8,723</b>	<b>12,169</b>	<b>10,665</b>	<b>9,959</b>	<b>10,118</b>
现金	3,684	6,875	6,255	5,141	4,433
应收票据及应收账款	1,512	2,317	1,507	1,774	2,171
其他应收款	187	111	126	133	157
预付账款	67	179	136	145	179
存货	1,917	1,576	1,680	1,698	1,969
其他流动资产	1,355	1,111	961	1,068	1,210
<b>非流动资产</b>	<b>9,516</b>	<b>10,626</b>	<b>12,284</b>	<b>13,609</b>	<b>14,756</b>
长期投资	31	142	188	244	306
固定资产	6,213	7,102	8,730	10,148	11,369
无形资产	424	440	370	303	249
其他非流动资产	2,848	2,943	2,997	2,914	2,832
<b>资产总计</b>	<b>18,239</b>	<b>22,796</b>	<b>22,949</b>	<b>23,568</b>	<b>24,874</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,191</b>	<b>6,778</b>	<b>6,974</b>	<b>7,373</b>	<b>8,284</b>
短期借款	459	442	318	171	53
应付票据及应付账款	4,746	5,056	4,357	4,900	5,755
其他流动负债	1,986	1,279	2,299	2,303	2,476
<b>非流动负债</b>	<b>3,054</b>	<b>4,251</b>	<b>4,273</b>	<b>4,273</b>	<b>4,273</b>
长期借款	2,216	3,399	3,399	3,399	3,399
其他非流动负债	838	853	874	874	874
<b>负债合计</b>	<b>10,245</b>	<b>11,029</b>	<b>11,246</b>	<b>11,646</b>	<b>12,557</b>
少数股东权益	1,504	2,454	2,469	2,513	2,592
股本	766	1,193	1,190	1,190	1,190
资本公积	2,850	5,344	5,189	5,189	5,189
留存收益	3,077	3,129	3,204	3,380	3,696
归属母公司股东权益	6,489	9,313	9,233	9,409	9,725
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,239</b>	<b>22,796</b>	<b>22,949</b>	<b>23,568</b>	<b>24,874</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,753</b>	<b>330</b>	<b>1,319</b>	<b>1,326</b>	<b>1,687</b>
净利润	2,023	641	77	219	395
折旧摊销	682	855	757	908	1,057
财务费用	121	134	131	127	123
投资损失	-101	6	-9	-11	-10
营运资金变动	-1,200	-1,324	319	79	117
其他经营现金流	229	18	45	5	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,480</b>	<b>-1,570</b>	<b>-2,383</b>	<b>-2,166</b>	<b>-2,155</b>
资本支出	-2,548	-1,484	-2,265	-2,121	-2,102
长期投资	5	-112	-46	-56	-62
其他投资现金流	63	26	-72	11	10
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,998</b>	<b>3,641</b>	<b>431</b>	<b>-274</b>	<b>-240</b>
短期借款	-477	-17	-124	-147	-118
长期借款	1,666	1,182	0	0	0
普通股增加	0	427	-3	0	0
资本公积增加	-336	2,494	-154	0	0
其他筹资现金流	1,145	-446	712	-127	-123
<b>现金净增加额</b>	<b>1,279</b>	<b>2,406</b>	<b>-620</b>	<b>-1,114</b>	<b>-708</b>

资料来源：中原证券研究所，Wind

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>12,358</b>	<b>11,937</b>	<b>9,411</b>	<b>10,744</b>	<b>12,899</b>
营业成本	8,586	9,996	8,511	9,483	11,212
营业税金及附加	73	78	58	67	81
营业费用	67	89	66	74	90
管理费用	591	530	445	498	598
研发费用	501	547	376	452	542
财务费用	60	17	-19	-14	0
资产减值损失	-17	-59	-20	-13	-12
其他收益	49	106	113	54	58
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	101	-6	9	11	10
资产处置收益	-47	-4	-9	-6	-9
<b>营业利润</b>	<b>2,262</b>	<b>632</b>	<b>68</b>	<b>229</b>	<b>424</b>
营业外收入	35	17	27	25	25
营业外支出	16	24	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>2,281</b>	<b>625</b>	<b>85</b>	<b>244</b>	<b>439</b>
所得税	258	-16	9	24	44
<b>净利润</b>	<b>2,023</b>	<b>641</b>	<b>77</b>	<b>219</b>	<b>395</b>
少数股东损益	75	131	15	44	79
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,948</b>	<b>510</b>	<b>61</b>	<b>175</b>	<b>316</b>
EBITDA	2,961	1,549	823	1,138	1,495
EPS (元)	1.64	0.43	0.05	0.15	0.27

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	58.26	-3.41	-21.16	14.16	20.05
营业利润 (%)	60.51	-72.05	-89.22	235.31	85.50
归属母公司净利润 (%)	54.64	-73.83	-87.97	185.98	80.23
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	30.52	16.25	9.57	11.74	13.08
净利率 (%)	15.76	4.27	0.65	1.63	2.45
ROE (%)	30.02	5.47	0.66	1.86	3.25
ROIC (%)	17.97	4.46	0.36	1.24	2.33
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	56.17	48.38	49.01	49.41	50.48
净负债比率 (%)	128.18	93.73	96.10	97.69	101.95
流动比率	1.21	1.80	1.53	1.35	1.22
速动比率	0.89	1.49	1.23	1.06	0.93
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.82	0.58	0.41	0.46	0.53
应收账款周转率	10.62	7.07	5.48	7.30	7.30
应付账款周转率	5.63	5.28	4.72	5.20	5.40
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.64	0.43	0.05	0.15	0.27
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.47	0.28	1.11	1.11	1.42
每股净资产 (最新摊薄)	5.45	7.82	7.76	7.90	8.17
<b>估值比率</b>					
P/E	7.71	29.47	245.03	85.68	47.54
P/B	2.32	1.61	1.63	1.60	1.54
EV/EBITDA	8.48	10.01	16.62	12.87	10.19

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；  
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；  
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。