



挺进新能源和新材料，未来业绩加速增长可期 ——多氟多股份（002407·SZ）投资价值分析报告

核心观点

◎氟化工产业响应政策，实现“跟跑”和“并跑”

现今我国氟化工市场正以 15%-20% 的速度增长，与美国、日本、欧盟一道成为世界四大氟产品的生产和消费区。围绕十四五的发展目标，产业链正在全面扩张，强势包围中下游涉及到的诸多领域，产业布局着眼于高端增值市场。随着新能源、光伏、半导体的崛起，电子级氟化物迎来了春天，现阶段自主创新能力进一步增强，一批关键性技术得以突破。

◎布局锂电池产业链，加速推动业绩增厚

公司借助自身的行业地位和研发优势，不断深入高性能、高附加值氟产品领域。目前，拥有锂电池的主要电解质材料——六氟磷酸锂年产 2 万吨的生产能力，该产品现已成为市场普遍认可的高性价比进口替代产品，未来还将释放 3.5 万吨年产能。现阶段性能更好的新型锂盐双氟磺酰亚胺锂（LIFSI）年产 1 万吨的项目在建设中，预计不久将实现投产。公司还布局了锂电池用粘结剂——聚偏氟乙烯（PVDF）年产能 1 万吨，该产品市价已上升至 50 万元/吨，将成为未来提振业绩的另一匹黑马。动力锂电池已有 3.5GWh 的产能，未来在建的 20GWh 锂电池全部投产，整套产业体系将拉动业绩奔跑。

◎低成本优势显著，加强产品竞争力

公司通过“氟”、“磷”、“锂”三种元素的全面布局，有效控制上游材料成本；在六氟磷酸锂产品的制备中创新了反应和结晶新工艺，提升了原材料转化率，实现降本增效，指标处于行业领先水平，在保证产品质量的同时，单位投资成本持续下降。公司“低品位氟硅资源制备电子级氢氟酸精馏节能关键技术开发及产业化”被国家发改委列为绿色低碳技术攻关专项，进一步提高节能降耗水平。

◎公司盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年每股收益（EPS）分别为 2.99 元、5.6 元、6.82 元，未来三年归母净利润将保持 54.71% 的复合增长率。PE 模型下，给予公司的合理估值为 129.53 元。PEG 模型下：得出公司目前股价被低估的结论。DCF 估值模型下：给予公司的合理估值为 146.18 元。我们给予公司“强烈推荐（首次）”的评级。

◎投资风险提示

宏观政治、经济环境变化不利于市场和生产经营的风险、原材料涨价给产品制造带来的成本风险、投资项目未达预期的风险、规模扩张引起的管理风险。

财务摘要

(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	77.99	141.07	218.84	290.39
(+/-) (%)	85.29%	80.88%	55.13%	32.70%
归母净利润	12.6	20.46	38.27	46.66
(+/-) (%)	2471.43%	62.38%	87.05%	21.92%
每股收益（元）	1.73	2.99	5.6	6.82
P/E	19.34	11.19	5.98	4.91

数据来源：华通证券研究部

公司投资评级

强烈推荐（首次）

公司深度报告

研究部

电力设备与新能源行业组

SFC:AAK004

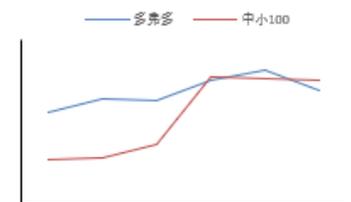
Email:yjb@waton.com

主要数据

2022.11.18

收盘价（元）	33.22
一年中最低/最高	27.35/55.59
总市值（亿元）	254.47
总股本（亿元）	76.6
流通股本（亿元）	68.4
ROE（TTM）	29.65%
PE（TTM）	11.43

股价相对走势



数据来源：东方财富网



正文目录

一、战略新兴产业加码，氟化工产品迎来需求爆发	4
1. 氟化工产业基础信息及现状.....	4
(1) 氟化工产业基础信息.....	4
(2) 氟化工行业的成长情况及竞争格局.....	4
①氟化工行业的整体情况及竞争趋势.....	4
②无机氟化物主要细分领域的成长情况及竞争局.....	7
二、氟化盐龙头，挺进新能源和新材料	11
1. 新材料开启领跑模式.....	11
(1) 主营业务及产品情况.....	11
(2) 市场地位.....	12
(3) 行业对比——运营效率、管理效率及盈利能力.....	12
(4) 核心竞争力.....	13
(5) 公司的可持续性和成长性.....	13
2. 未来三年毛利率预测.....	13
3. 未来三年主要产品产能预测.....	14
4. 未来三年营收预测.....	15
三、业绩预测	15
四、估值分析	17
1. PE/PB/PS 模型.....	17
2. PEG 模型.....	18
3. DCF 模型.....	18
五、手握锂电池电解质独角兽，业绩迎来高速增长	18
1. 股价催化剂.....	18
2. 六个月目标价.....	18
六、股票投资评级	18
法律声明及风险提示	20



图目录

图 1: 氟化工产业链.....	4
图 2: 氟化工主要产品所处的生命周期阶段.....	5
图 3: 氟化工产品增值路线.....	6
图 4: 2020-2021 年全球 TOP20 氟化工企业收入、利润总额.....	6
图 5: 2020-2021 年中国 TOP12 氟化工企业收入、利润总额.....	7
图 6: 2021 年 TOP20 中外企业销售额对比.....	7
图 7: 2019-2030 年全球六氟磷酸锂需求量及产能预测.....	8
图 8: 2015-2021 年中国湿电子化学品产量及需求量.....	9
图 9: 2014-2030 年全球锂离子电池需求量及预测.....	9
图 10: 2016-2021 年中国锂离子电池产量.....	10
图 11: 2021 年 PVDF 下游消费结构.....	10
图 12: 2020-2025 年 PVDF 中国需求量预测.....	10
图 13: 多氟多主要业务及产品.....	12
图 14: 2017-2022 年萤石储量及产量预测.....	13
图 15: 公司自 2017 年 11 月以来的 PE (TTM).....	17
图 16: 主要可比公司动态 PE.....	17

表目录

表 1: 氟化工 TOP20 企业的主要产品和 2021 年资产总额.....	5
表 2: 2021 年同行业运营效率、管理效率及盈利能力对比.....	12
表 3: 2022-2024 年的各产业毛利率预测.....	14
表 4: 多氟多 2021 年主要产品产能及建设情况.....	14
表 5: 2022-2024 年主要产品产能预测.....	15
表 6: 2022-2024 年营业收入预测.....	15
表 7: 2022-2024 年财务报表预测及比率分析.....	16
表 8: 未来三年的 PE、PB 和 PS 预测.....	17
表 9: DCF 估值模型.....	18

一、战略新兴产业加码，氟化工产品迎来需求爆发

现今我国氟化工市场正以 15%-20% 的速度增长，与美国、日本、欧盟一道成为世界四大氟产品的生产和消费区。我国氟化工产业已经从固定资产投资、产能扩张的发展状态，转向注重科技、环保、质量、效益发展的新常态。随着高端装备制造制造业、新能源、电子信息等战略新兴产业的快速发展，市场对氟化工产品的需求将越来越大。氟化工产业现已受到全世界的密切关注，未来全产业链生机盎然，行业前景十分广阔。

1. 氟化工产业基础信息及现状

氟化工产品以其耐化学品、耐高低温、耐老化、低摩擦、绝缘等优异的性能，广泛应用于军工、化工、机械等领域，已成为化工行业中发展最快、最具高新技术和最有前景的行业之一。

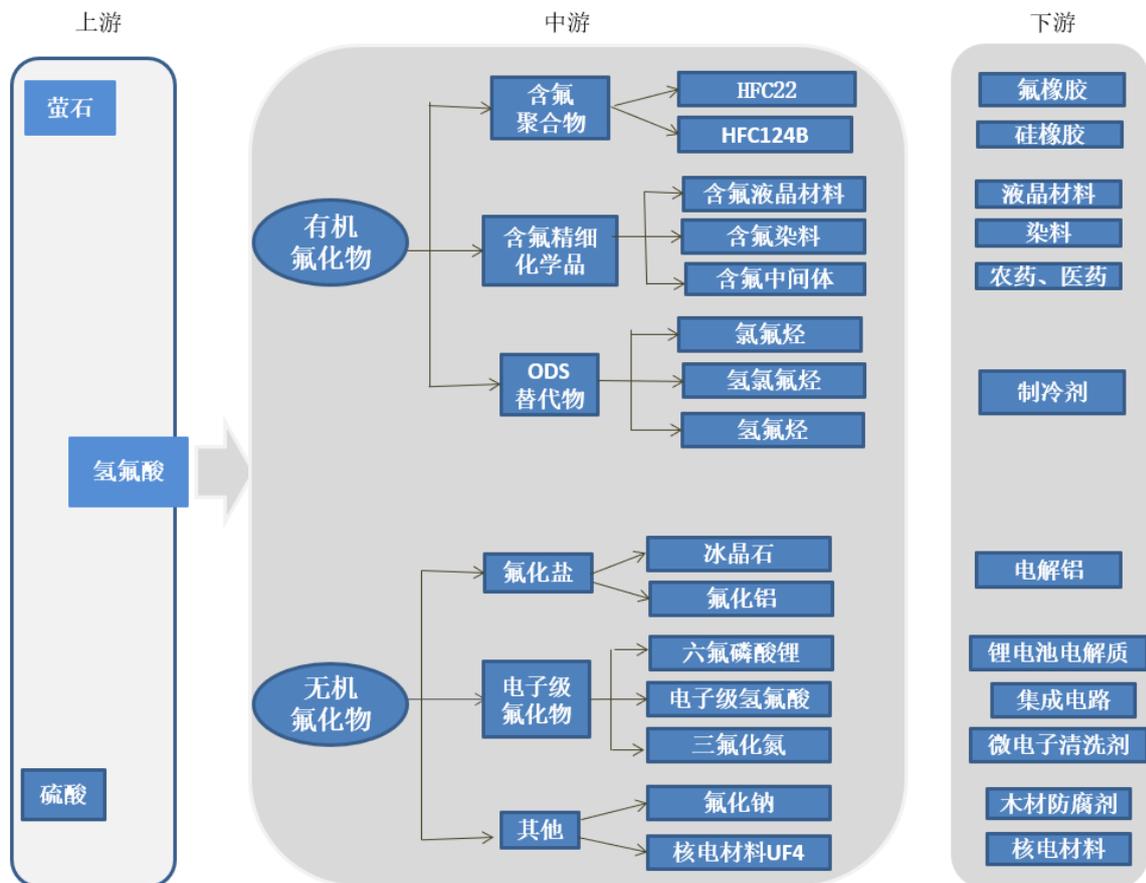
(1) 氟化工产业基础信息

《中国氟化工行业“十四五”规划》提出要重点完善我国氟化工产业链，构建氟化工全产业链体系。填补我国高端氟化工产品空白，减少进口依赖。加大科技研发投入，研发投入占比 4% 以上。加强前瞻性和基础性研究，提高自主创新和原始创新能力，突破一批关键技术，到“十四五”末基本实现技术由“跟跑”到“并跑”乃至“领跑”的转变，打破国外知识产权壁垒。

长期以来，全球氟化工产业稳步发展，新的应用领域不断拓展。我国氟化工产业起步较晚，经过 60 多年的发展，现已取得重大突破：产业链正在全面扩张，强势包围中下游涉及到的诸多领域，将价值重心放在了中下游产品上。从氟化工行业产业链看，氢氟酸是氟化工产业链的起点，而萤石是制取氢氟酸最经济、最关键的矿物原料。

在无机氟化工产业链上，以氢氟酸为起点，可以合成氟化铝和人造冰晶石等铝用氟化盐、用于生产锂电池的电解质六氟磷酸锂和用于集成电路的电子级氢氟酸等，以及氟化钠和核电材料等。有机氟化学工业中，氢氟酸主要用于生产含氟烷烃。含氟烷烃(如 HFC-134a)可以用于工业和民用制冷系统，也是含氟聚合物的主要原料。

图 1：氟化工产业链



资料来源：新材料在线 华通证券研究部整理

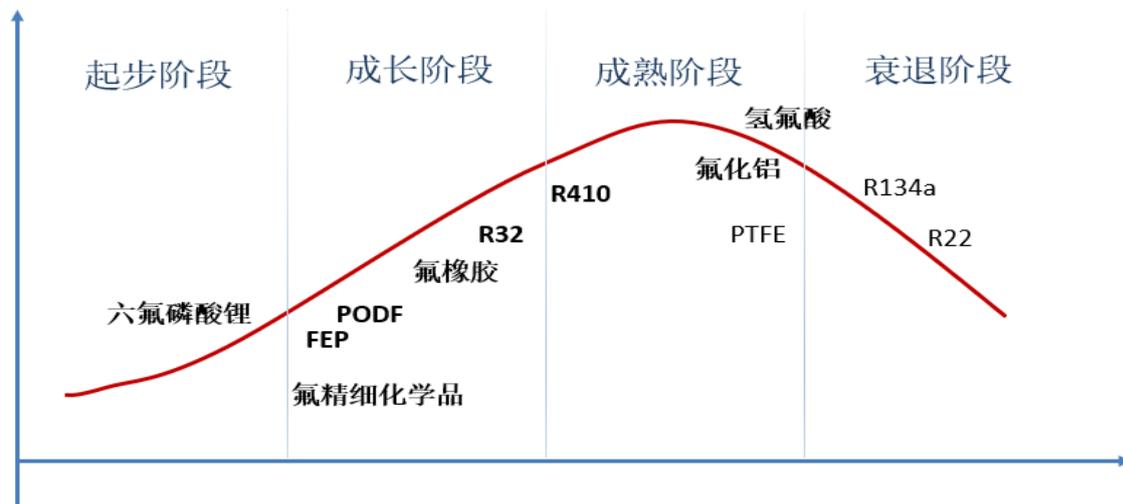
(2) 氟化工行业的成长情况及竞争格局

① 氟化工行业的整体情况及竞争趋势

氟化工行业是化工行业的子行业，其产品品种多、性能优异、应用领域广，已成为一个发

展迅速的重要行业。现阶段，氟化工主要产品所处的生命周期阶段受经济和市场的整体影响而有所不同。电子级氟化物尚处于起步阶段，正在向成长期迈入，具有代表性的产品是六氟磷酸锂，作为新能源汽车锂电池的电解质，伴随新能源汽车行业的需求增长，未来将获得较大的发展。氟橡胶、氟涂料和含氟精细化学品处于成长期。氟橡胶随着汽车产业的发展出现明显增长，氟涂料随着建筑、化工产业的增长而增长，含氟精细化学品将随着家电、手机等液晶材料的更替获得广阔的发展。进入成熟期的产品有氟树脂、冰晶石和氟化铝。氯氟烃进入衰退期。

图 2：氟化工主要产品所处的生命周期阶段



资料来源：新材料在线 华通证券研究部整理

从统计的氟化工 20 家中外企业所从事的主要业务领域可以看出，企业的资产规模随产业链延伸的广度和深度不同，形成了较大的差异，中国与国外最大差异数额达数千亿元。美国的 3M 公司在氟橡胶和精细化工产品市场拥有无可替代的优势，2021 年已有近 3,000 亿元的资产规模。浙江巨化股份拥有氯碱化工、硫酸化工、煤化工等氟化工必需的基础化工及公用工程产业自我配套体系，并以此为基础，形成了包括氟化工基础原料、氟碳化学品、有机氟单体和含氟聚合物、含氟精细化学品等在内的氟化工产业链，2021 年资产规模为 178.94 亿元。

表 1：氟化工 TOP20 企业的主要产品和 2021 年资产总额

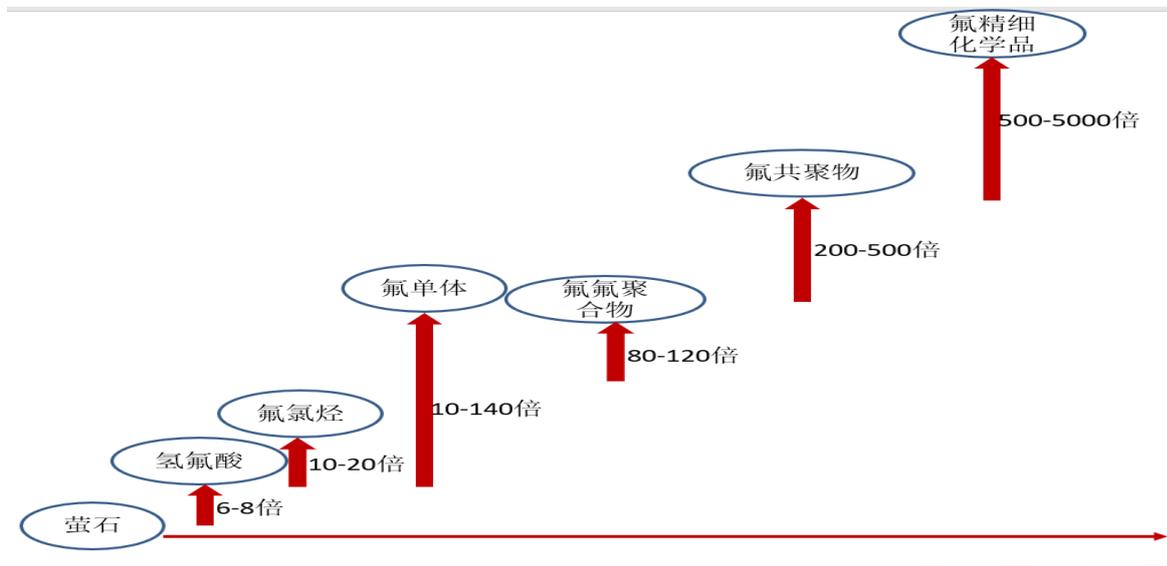
企业	主要产品	国家	2021 年资产总额 (亿元)
3M	氟橡胶和精细化工产品	美国	2999
霍尼韦尔	环境友好型制冷剂和发泡剂、气雾剂和溶剂、精细化学品、添加剂、医药包装，以及工业用途的高强度纤维	美国	4107
日本大金	氟碳化合物、氟塑料、含氟弹性体、氟涂料、氟涂层剂、半导体蚀刻产品、防水防油剂、药品和中间体。	日本	2185.1
艾杰旭	氟树脂、氟树脂薄膜、氟橡胶、拒水拒油剂、离子交换树脂、离子交换膜、含氟气体、含氟溶剂、含氟材料	日本	1477
索尔维	含氟聚合物和先进材料	美国	1449.54
阿科玛	聚酰胺，氟聚合物；胶粘剂；有机过氧化物；硫化工，氟气体，过氧化氢（双氧水）；丙烯酸，涂料树脂，光固化树脂（沙多玛），流变助剂（高泰）	法国	889.3
科慕	二氧化钛（“TiO2”）颜料、制冷剂、工业氟聚合物树脂、氟化钠（在采矿解决方案业务出售之前），以及高性能化学品和中间体	美国	480.9
巨化股份	氟化工基础原料、氟碳化学品、有机氟单体和含氟聚合物、含氟精细化学品	中国	178.94
东岳集团	高分子材料、有机硅、氟碳化学品、二氯甲烷、聚氯乙烯以及烧碱，F22、PTFE	中国	216.01
中化蓝天	氟碳化学品、含氟锂电材料、含氟特种材料以及含氟特种化学品	中国	155
广州天赐	锂离子电池材料、日化材料及特种化学品	中国	138.99
吴羽	特种塑料	日本	161.5
多氟多	高性能无机氟化物、电子化学品、锂离子电池及材料	中国	118.06

企业	主要产品	国家	2021年资产总额 (亿元)
昊华化工	聚四氟乙烯树脂、新型氟橡胶(生胶)及氟混炼胶、全氟丙烯、四氟乙烯单体等	中国	116.58
新宙邦	电池化学品、有机氟化学品、电容化学品、半导体化学品	中国	111.66
上海三爱富	氟聚合物、氟制冷剂、氟精细化学品	中国	74.53
江苏梅兰	聚四氟乙烯、氟橡胶、六氟丙烯、二氟一氯甲烷、二氟甲烷、二氟乙烷、五氟乙烷, 以及氢氧化钠、一氯甲烷、二氯甲烷、三氯甲烷等	中国	62.83
永太科技	含氟医药、农药与新能源材料	中国	97.24
浙江三美	氟制冷剂和氟发泡剂	中国	60.51
永和制冷	氟碳化学品单工质、混合制冷剂、含氟高分子材料及单体以及氢氟酸	中国	35.06

资料来源: 中国氟硅有机材料工业协会 华通证券研究部整理

未来氟化工产业会走向高端增值市场。氟化工产品价格差异大, 从每吨千元到每吨几十万元甚至上百万元不等。根据价格差距可划分为不同的层次, 从原材料萤石起步, 不同层次的产品增值倍数不同, 氢氟酸增值 6-8 倍, 属于最低层次, 最高层次是氟精细化学品, 增值可达 500-5,000 倍。

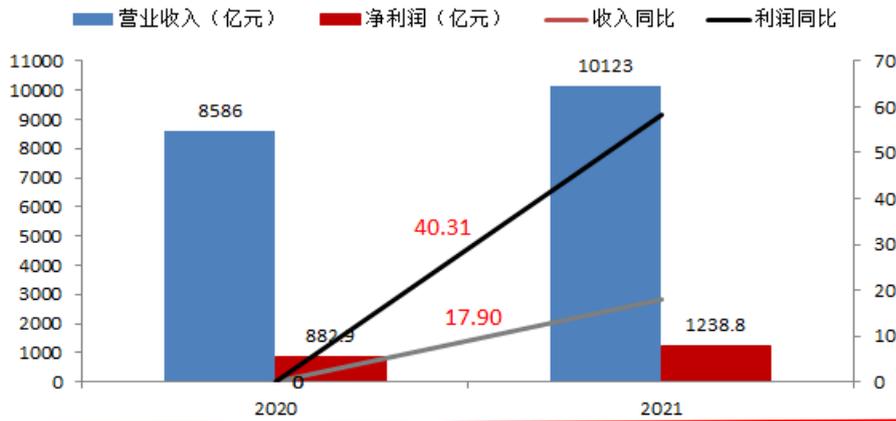
图 3: 氟化工产品增值路线



资料来源: 新材料在线 华通证券研究部整理

目前, 全球氟化工高端生产技术和产品仍主要集中于发达国家的发达企业。根据中国氟硅有机材料工业协会 (CAFSI) 最新统计出的 2022 年全球氟化工企业前 20 位的排名: 美国 4 家、日本 3 家、法国 1 家, 中国 12 家。从业绩规模比较, 排名靠前的公司集中在美国和日本。2021 年, TOP20 家企业的销售收入约合人民币 10,123 亿元, 同比增加 17.9%, 净利润约合人民币 1,238.8 亿元, 同比增加 40.32%。协会预测: 随着科技进步与战略性新兴产业的高速发展, 氟化工产品应用场景也在不断拓展。未来几年全球氟材料产品市场需求将以每年 3.2% 的增速持续增长。

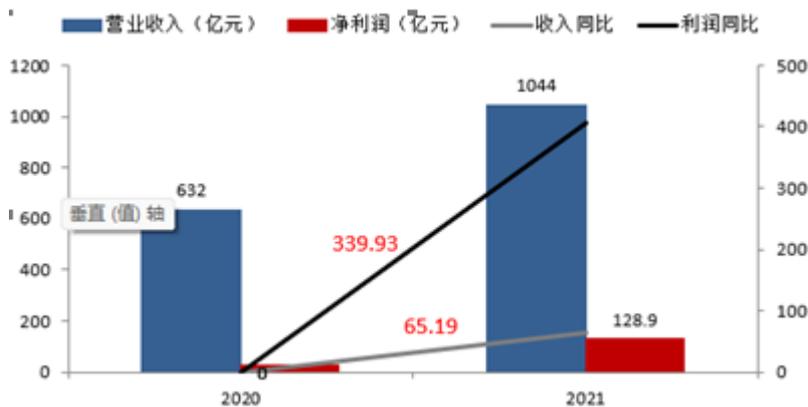
图 4: 2020-2021 年全球 TOP20 氟化工企业收入、利润总额



资料来源：中国氟硅有机材料工业协会 华通证券研究部整理

我国氟化工产业整体起步较晚，产业的全球排名落后，产业链上、中、下游的发展参差不齐。从布局来看，尚未打通全产业链的发展格局，发展规模较国外领先企业还有很大的差距。2021年，中国12家氟化工企业销售收入约1,044亿元，仅占TOP20当年销售收入的10.31%，净利润约128.9亿元，占TOP20当年实现净利润的10.4%。正是基于国内氟化行业目前的发展状况，这12家中国氟化工企业的成长能力和盈利能力表现出更强的生命力，未来它们在中国市场和全球市场会有更大的成长和获利空间。

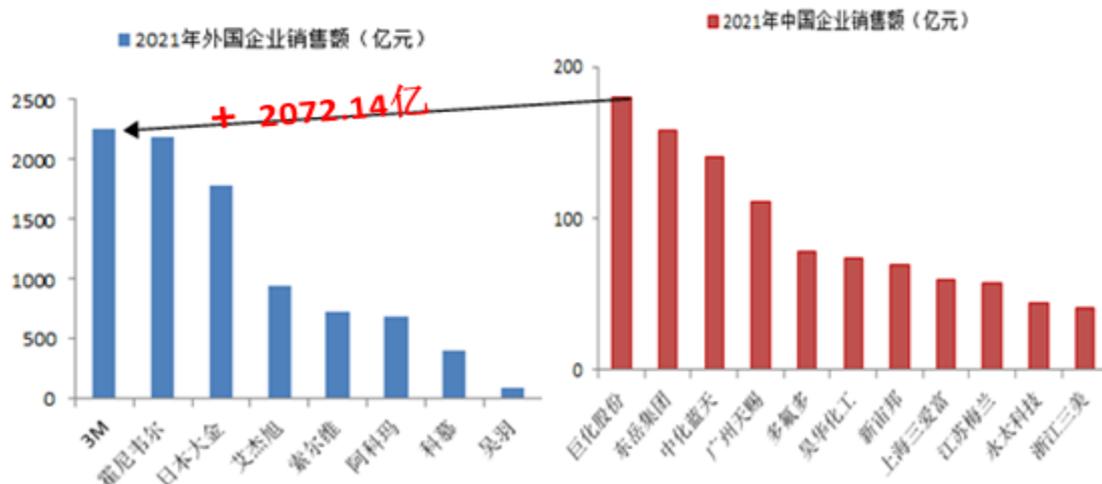
图5：2020-2021年中国TOP12氟化工企业收入、利润总额



资料来源：中国氟硅有机材料工业协会 华通证券研究部整理

外国企业靠多元化产业布局，规模化优势和先进的技术水平占据了有利的市场地位，不得不引起重视的是中外企业的业务规模相差了千亿元，已然突显出中国氟化工产业与外国相关产业之间的鸿沟。美国的3M公司在2021年收获了最大的销售额2,252亿元(353.55亿美元折合)，而国内同年营业收入最高的巨化股份尚未突破200亿元大关。

图6：2021年TOP20中外企业销售额对比



资料来源：中国氟硅有机材料工业协会 华通证券研究部整理

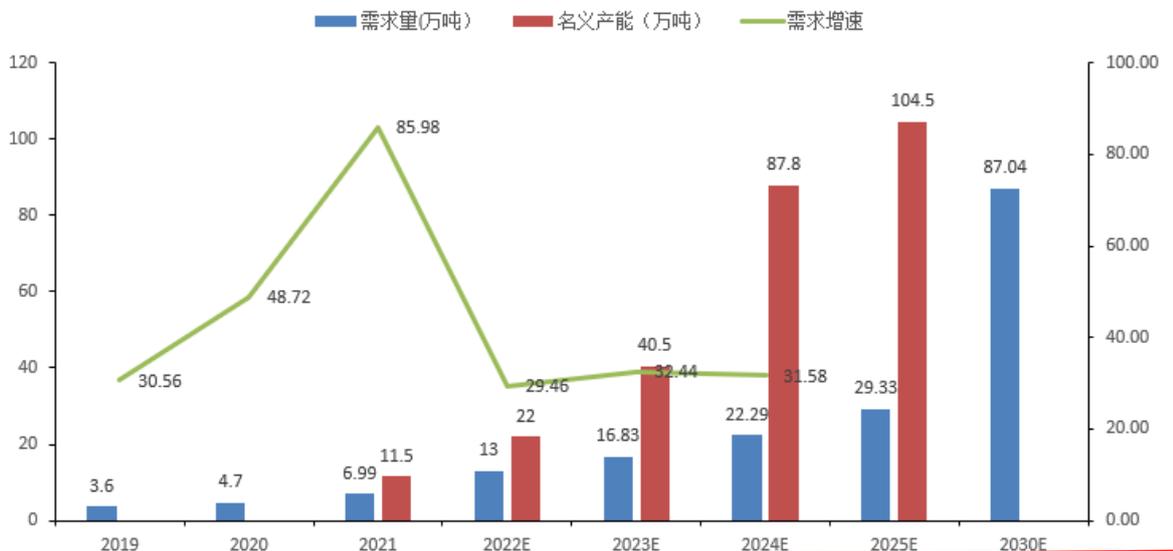
②无机氟化物主要细分领域的成长情况及竞争格局

六氟磷酸锂及新型锂盐:

随着国家对未来新能源行业的推动,将在能量密度与安全性方面提出更高的要求,六氟磷酸锂作为锂电池的主要电解质材料,是提升锂电池综合性能的重要保障。得益于欧美新能源汽车产业发展、储能行业的加速扩张以及小动力应用市场的转型升级,六氟磷酸锂的需求量仍处于增长趋势。六氟磷酸锂的热稳定性较差,较易水解,容易造成电池容量快速衰减并带来安全隐患,新型电解质溶质锂盐是未来发展的重要方向。在这些新型锂盐中,双氟磺酰亚胺锂(LiFSI)是目前发展前景较为明朗的新型锂盐之一。

2021年,全球六氟磷酸锂需求量为6.99万吨,同比增长48.7%,由于实际有效产能低于市场需求,六氟磷酸锂在2021年呈现出供不应求的局面。2022年上半年,全球六氟磷酸锂需求量为5.6万吨,已经接近去年全球的需求量,EVTank预计2022年全球六氟磷酸锂的需求量将达到13万吨,2025年和2030年全球六氟磷酸锂的需求量将达到29.3万吨和87万吨。从产能来看,EVTank梳理了全球主要六氟磷酸锂企业的现有产能、在建产能和规划产能,其统计数据显示,2021年年底,全行业的名义产能为11.5万吨,根据各企业的在建产能进展,到2022年年底,全行业的名义产能将达到22万吨,2023年的名义产能将达到40.5万吨,整个行业的供需关系将在2022年年底发生改变。根据各企业的规划,到2025年全行业的名义产能或将超过100万吨。

图7: 2019-2030年全球六氟磷酸锂需求量及产能预测



资料来源:《中国六氟磷酸锂(LiPF₆)行业发展白皮书(2022年)》华通证券研究部整理

EVTank在白皮书中表示,全球的六氟磷酸锂生产企业主要集中在中国,海外仅有关东电化、蔚山化学、Stella等企业有大约1万吨/年的产能,并没有看到明确的扩产计划。中国企业生产了全球约90%左右的六氟磷酸锂,且这一比例还在继续提升。从EVTank统计的2021年和2022年上半年全球主要企业的实际出货量市场份额来看,天赐材料、多氟多和天际股份三家企业的合计市场份额超过50%。

湿电子化学品:

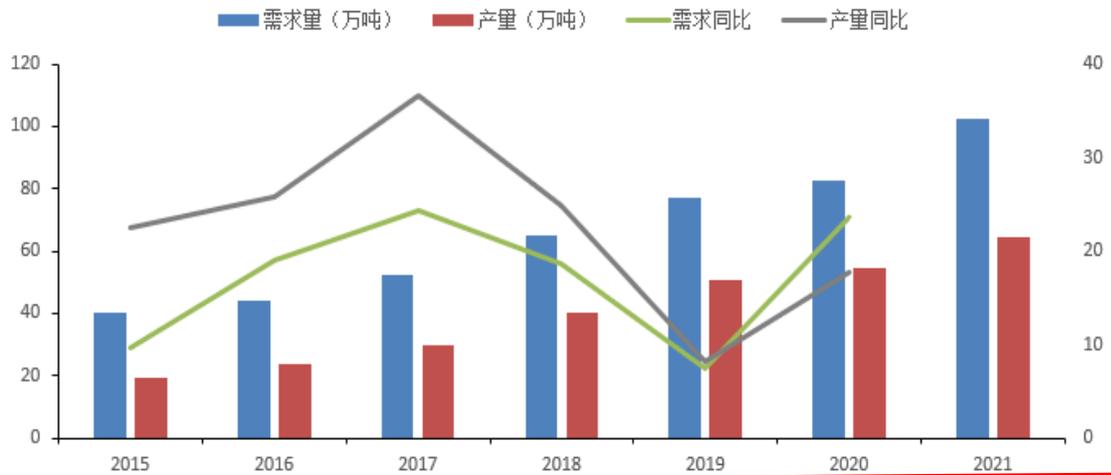
湿电子化学品按用途可分为通用化学品(又称超净高纯试剂)和功能性化学品。超净高纯试剂包含硫酸、双氧水、氨水、氢氟酸、异丙醇等;功能性化学品包含半导体用显影液、刻蚀液、面板用显影液、剥离液以及缓冲刻蚀液等。超净高纯试剂可应用于集成电路、分立器件、平板显示、LED和光伏太阳能电池领域。

随着近年来我国集成电路产业保持良好发展态势,未来5G建设的不断深入,物联网、智能汽车产业将持续落地,半导体的需求有望持续增长,国内新增晶圆厂的投产,加上政策的扶持,国产电子化学品将大幅替代进口产品。作为全球最大的液晶面板需求市场,中国逐渐成为全球平板显示布局的中心,国内外平板显示厂商纷纷在中国大陆建立生产基地,中国将成为全球拥有高世代液晶面板生产线最多的主产区,电子化学品在此应用领域中发展前景广阔。2021年在能源革命的趋势下,全球太阳能电池行业有望重启上升通道,预计国内电池片产量将继续增长。

2021年,我国湿电子化学品国内的产销比为1.59。一直以来,我国自产的湿电子化学品并不能完全满足国内市场需求,在供不应求的情况下,必须推动国内领先湿电子化学品制造业提

高技术水平，扩大生产规模。近几年来，我国的湿电子化学品产业获得了稳定发展。2021 年我国湿电子化学品需求量和产量均呈现增长趋势，2021 年我国湿电子化学品需求量为 102.41 万吨，同比增长 17.68%；2021 年我国湿电子化学品产量为 64.35 万吨，同比增长 23.58%。

图 8：2015-2021 年中国湿电子化学品产量及需求量



资料来源：前瞻网 中商产业研究院 华通证券研究部整理

中国湿电子 2021 年市场需求结构：光伏占比 41.7%，液晶显示占比 30%，集成电路占比 21.5%，剩余 6.8% 是其他。据前瞻产业研究院预测，到 2026 年我国湿电子化学品市场规模将增长到 155 亿元。根据 ChemAnalyst 预测，到 2030 年中国电子化学品需求量将达到 230.1 万吨，以 6.45% 的年复合增长率增长。2020 年数据统计显示，湿电子化学品需求量占全部电子化学品需求量的 66% 以上。

目前国内生产湿电子化学品的企业约有四十多家，产品达到国际标准，且具有一定生产量的企业有 30 多家。主要企业江阴江化微电子材料股份有限公司、江阴市润玛电子材料有限公司、杭州格林达化学有限公司、苏州晶瑞化学股份有限公司，是目前国内最大的几家湿电子化学品生产企业。它们的市场份额占国内企业产品的总市场量的 70% 以上。

动力锂离子电池：

随着国家节能减排的政策不断推广和落实，未来锂电池生产技术提升、成本下降、新能源汽车及配套设施的普及度提高，未来新能源汽车的动力电池需求仍将保持增长，而这也大大提高锂电池的市场需求。随着两轮车新国标的逐渐实施，轻型车电池迎来行业发展爆发的机遇期。

白皮书数据显示，2021 年，全球锂离子电池总体需求量 562.4GWh，同比大幅增长 91%。2014 年以来，中国一直是全球最大的锂离子电池生产和制造国家。2014 年，中国锂离子电池总体需求量在全球的占比为 42.1%，这一数据在 2021 年达到 59.4%。EVTank 预测 2030 年之前全球锂离子电池需求量的复合增长率将达到 25.64%，到 2030 年总体需求量或将接近 5TWh。

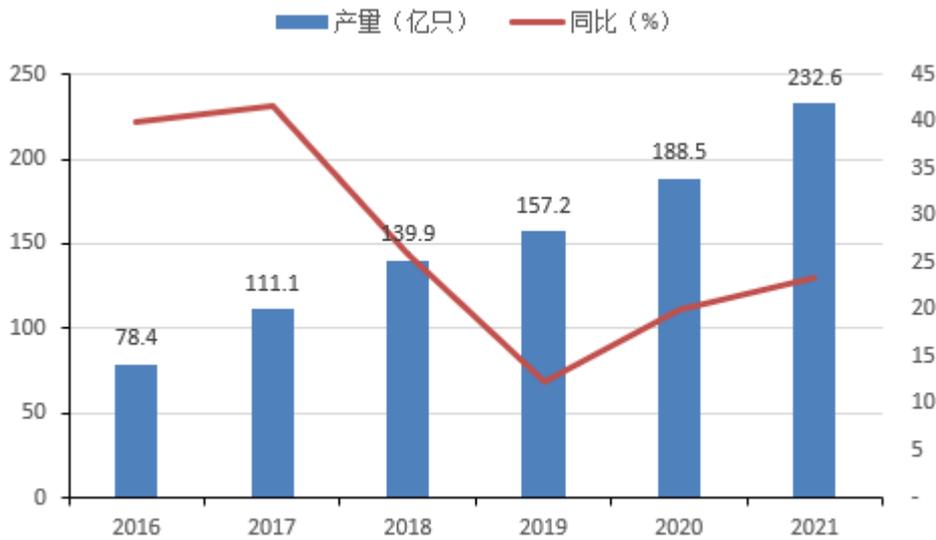
图 9：2014-2030 年全球锂离子电池需求量及预测



资料来源:《中国六氟磷酸锂 (LiPF₆) 行业发展白皮书 (2022 年)》 华通证券研究部整理

根据国家统计局数据显示,2016-2021 年我国锂电池的产量不断增长。2021 年,我国锂离子电池产量为 232.6 亿只,同比增长 23.4%。

图 10: 2016-2021 年中国锂离子电池产量



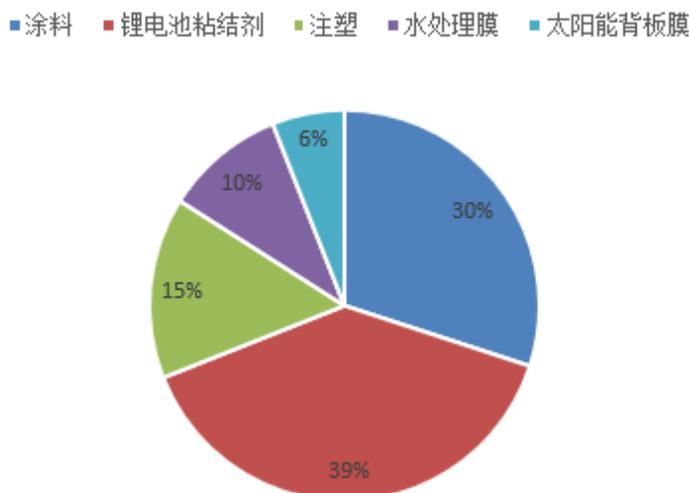
资料来源: 国家统计局 华通证券研究部整理

EVTank 预测, 从全球储能锂离子电池主要企业需求量市场份额来看, 中国企业宁德时代以接近 25% 的市场份额排名全球第一, 其次分别为比亚迪、韩国三星 SDI、韩国 LGES。四家企业储能锂离子电池需求量合计份额接近 70%。

聚偏氟乙烯 (PVDF)

聚偏氟乙烯 (PVDF) 是一种含氟化学品, 具备耐腐蚀、耐高温、机械强度高和电击穿强度大等多种优良特性。PVDF 广泛应用于锂电、涂料、注塑、水处理膜、光伏背板膜等领域, 据百川盈孚数据统计, 锂电池用占比最高, 约为 39%, 且受下游新能源汽车和锂电储能市场的拉动, 增长亦最快。

图 11: 2021 年 PVDF 下游消费结构



资料来源: 百川盈孚 华通证券研究部整理

PVDF 在锂电池中主要作为正极粘结剂使用, 1GWh 锂电池约需 50 吨 PVDF, 在电池成本中占比约 2%-3%。2021 年中国 PVDF 总需求达 5.8 万吨左右, 雪球财经根据 PVDF 下游消费预测和用量测算出, 到 2025 年 PVDF 的国内需求量将达到 12.06 万吨。

图 12: 2020-2025 年 PVDF 中国需求量预测



资料来源：雪球财经 华通证券研究部整理

2021 年国内拥有 PVDF 产能 6.9 万吨/年，受制于较高的技术壁垒和上游 R142b 的供应紧张，短期 PVDF 产能扩张有限，预计 2022 年产能为 8.3 万吨。该产业的国内竞争格局受产能制约。根据百川盈孚数据统计：法国阿科玛现有年产能 1.45 万吨，占比 21%，东岳集团现有年产能 1 万吨，占比 14.5%，比利时苏威和三爱富产能占比在 10% 以上，其他公司产能占比不足 8%。

氟化盐行业：

我国氟化盐产能、产量已居世界第一，但产业集中度低，产能利用率不高。2013 年以来，受行业产能过剩和下游行业经营困难影响，氟化盐产品价格下滑，行业内多数企业亏损，运营困难。尽管少数企业的无水氟化铝、高分子比冰晶石等高性能氟化盐生产工艺和装备已经达到国际先进水平，但多数氟化盐企业仍处于装置规模小，生产工艺落后状态。这与我国氟化盐“优质、高效、低耗、环保”的发展主题不相适应。高性能氟化盐是该行业未来发展的趋势，走资源综合利用之路是行业内企业增强核心竞争力的必经之路。

电解铝是氟化盐最大的下游需求行业。金属冶炼是我国无机氟化盐的第一大应用市场，占总消耗量的 73% 以上；其次是玻璃制造、磨料磨具、氟化剂等市场以及其他市场（军工特种产品、电子产品等），合计占比约 27%。因此氟化铝的需求变化主要受下游电解铝行业的发展情况影响。

氟化铝作为我国最常使用的无机氟化盐产品，其下游应用也较为单一，根据数据显示，近 90% 的氟化盐被用于电解铝，10% 左右的氟化铝用于出口，仅有 1% 用于其他用途。近五年来，国内电解铝产量以年复合 3.85% 的速度缓慢增长。未来原铝需求增长有望提速，氟化盐需求缓慢增长。据世界金属统计局统计，2021 年全球原铝需求约 6,906 万吨。根据国际铝业协会预测，到 2030 年全球原铝需求将增长 40%，中国占未来需求的 2/3，约 6,450 万吨，计算得年复合增速约 6.3%。

二、氟化盐龙头，挺进新能源和新材料

公司主要从事高性能无机氟化物、锂离子电池材料及电子化学品、锂电池制造领域的研发、生产和销售。拥有国家认定企业技术中心、国家认可实验室、河南省含氟精细化学品工程实验室、河南省无机氟化学工程技术研究中心等研发平台，是全国有色金属标准样品定点研制单位、全国化学标准化委员会无机分会氟化盐工作组召集单位、国际 ISO/TC226 氟化盐工作组召集单位。目前多氟多拥有全资及控股子公司 35 家。公司借助行业发展机遇，产能加速投放，新材料和电子化学品业绩突显，持续提高产品的市场占有率，整体盈利能力大幅度提升。2022 年前三季度，实现营业收入 92.96 亿元，较上年同期增长 75%，实现利润总额 20.53 亿元，较上年同期增长近 1.5 倍。

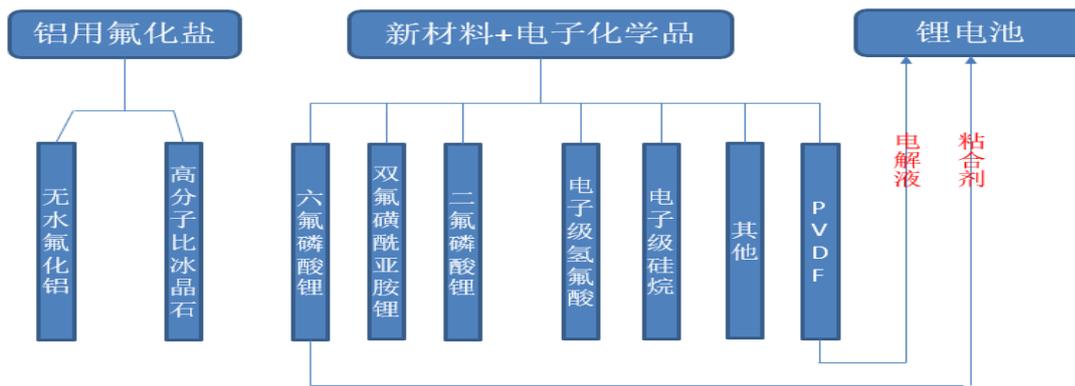
1. 新材料开启领跑模式

(1) 主营业务及产品情况

2021 年，公司的主要业务划分为三大类：铝用氟化盐、新材料和锂电池，三大业务分别贡献全年主营业务收入的 17%、52% 和 12.7%，其中铝用氟化盐以无水氟化铝为主要产品，新材料以六氟磷酸锂和电子级氢氟酸为主要产品。公司顺应行业发展，将业务的重心放在了新材料和

锂电池上，两类产品营业收入较去年同期分别增长了 2.85 倍和 1.47 倍。

图 13：多氟多主要业务及产品



资料来源：公司公告 华通证券研究部整理

(2) 市场地位

全球氟化工高端生产技术和产品仍主要集中于发达国家的发达企业。包括多氟多在内的中国企业主要集中在行业第二梯队。

在电解铝用无机氟化盐行业，公司的无水氟化铝生产技术达到国际领先水平，凭借较高的产品质量和优质的服务体系，形成了广泛而稳固的客户群，与国内外多家大型电解铝生产企业保持了良好的业务合作关系，公司外贸出口稳定，产品覆盖多个地区和国家。目前，公司拥有无水氟化铝产能 33 万吨，2021 年出货量 18.43 万吨，按照公司的出货口径计算，2021 年公司无水氟化铝全国用量占比达到 23.93%。如若公司产能全部释放，则该比例将进一步上升至 43%，公司无水氟化铝规模化优势明显，产品竞争力强。

在新材料业务板块，公司六氟磷酸锂产品是市场普遍认可的高性价比进口替代产品，2021 年公司具备 2 万吨高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力，客户涵盖整车、电解液大多数主流厂商，并出口韩国、日本等国家，根据可生产的名义产能，公司占比 17.39%。公司另一新材料电子级氢氟酸现已突破 UP-SSS 级生产技术并具备相关生产线，公司“新一代信息技术产业用超净高纯电子级氢氟酸关键技术开发及产业化”项目荣获河南省科技进步二等奖。

公司同时积极布局新型锂盐，开发出二氟磷酸锂、双氟磺酰亚胺锂、双乙二酸硼酸锂、四氟硼酸锂、氟代碳酸乙烯酯等新型电解质和添加剂，实现规模化生产和销售，积极探索锂盐电解液化和电解液锂盐化。公司在钠离子电池相关产业走在市场前沿，新型电解质六氟磷酸钠已经商业化量产，稳定供货市场，为钠离子电池产业化提供电解质核心解决方案。

(3) 行业对比——运营效率、管理效率及盈利能力

根据 Choice 数据统计，对比基础化工-化学制品行业前 20 家公司相关指标的行业均值。公司运营效率与行业整体比较略差。2021 年前五名客户年度销售额占比 27.52%，客户的集中度与去年相比在提高，主要客户放开了信用政策，导致应收账款周转率有所增加。原有氟化盐产销协同变差，拉低了存货的流转速度。

根据战略规划需要，公司陆续在昆明、南宁、阳泉等地布局产业基地，组织架构日益庞大、管理链条逐步延长，管理能力未能及时匹配现有发展规模的需要，管理成本增加，效率偏低。

近两年来，公司调整业务布局 and 经营方向，强势进入新能源和新材料产业，在创新技术和产品品质上取得了可喜的成绩，迅速推动了业绩的增长，盈利能力显著高于行业平均水平。

表 2：2021 年同行业运营效率、管理效率及盈利能力对比

对比指标 (2021 年)		多氟多	行业均值
运营效率	应收账款周转率 (次)	8.34	9.06
	存货周转率 (次)	4.44	4.92
	现金循环周期 (天) (存货周转期+应收账款周转期-应付账款周转期)	52.64	67.07
管理效率	销售费用率 (%)	0.46	1.33
	管理费用率 (%)	4.40	3.57
盈利能力	净资产收益率 (%)	29.42	17.69
	毛利率 (%)	32.05	23.81

对比指标 (2021 年)		多氟多	行业均值
	营业利润率 (%)	21.97	12.56

资料来源: Choice 数据 华通证券研究部整理

(4) 核心竞争力

“一体两翼”创新平台体系

公司长期坚持走核心技术自主研发的专业路线, 依靠创新驱动, 走出了一条“技术专业化、专利标准化、标准国际化”的特色创新之路。目前, 公司已有授权专利 675 项, 其中发明专利 176 项。公司正以河南省氟基新材料产业研究院为统领, 打造河南省氟基功能材料创新中心、郑州大学智慧元素研究院、河南理工大学新材料产业学院“一体两翼”的创新平台体系, 加强人才交流与互动, 推动多学科、多领域的交叉融合, 促进技术发展集成创新, 助力科研成果的快速转化。

核心产品突出, 业绩增厚可期

公司的无水氟化铝制备技术, 具有收率高、能量消耗少、杂质含量低、粒度均匀流动性好等优势, 有利于氟资源的利用, 使用时更有利于电解铝工业的节能减排。无机氟化盐产业处于行业龙头地位。

“锂离子电池核心材料高纯晶体六氟磷酸锂关键技术开发及产业化”项目获得国家科学技术进步二等奖, 产销量位居全球前列, 产能建设紧跟市场, 新增产能是未来增厚业绩的主力军。

公司生产的超净高纯电子级氢氟酸“卡脖子”技术的突破, 品质达到全球最高端纯化工艺 UP-SSS 级别, 纯度及颗粒指标满足高端半导体制程要求, 处于国内领先、世界先进水平, 并成功进入台积电供应商体系, 稳定供货国内外排名前列的高端客户。同时, 电子级硫酸、电子级氟化铵、电子级乙硅烷等新产品相继开发成功并加速产业化规模, 市场前景广阔。

实现人财物整体融合

多氟多遵循过程自动化、管理精益化、平台数字化的路径, 以三智工程为载体, 支撑公司运营转型, 搭建多氟多数字化转型架构。人财物维度以 SAP、ERP 为核心, 实施 HR 智慧人力资源系统和 EAM 资产管理系统。产供销维度以智能制造为中心, 依托数据基础, 构建生产运营指挥平台, 推动供应链、需求链和智能制造链深度融合。在大数据云平台支撑下, 建设集团管理驾驶舱。部署实施 OA 协同办公管理系统、虚拟云桌面系统, 实现横向、纵向互联互通, 为决策分析提供科学依据, 最终实现对生产过程一目了然, 对管理过程一竿子到底的管控目的。

(5) 公司的可持续性和成长性

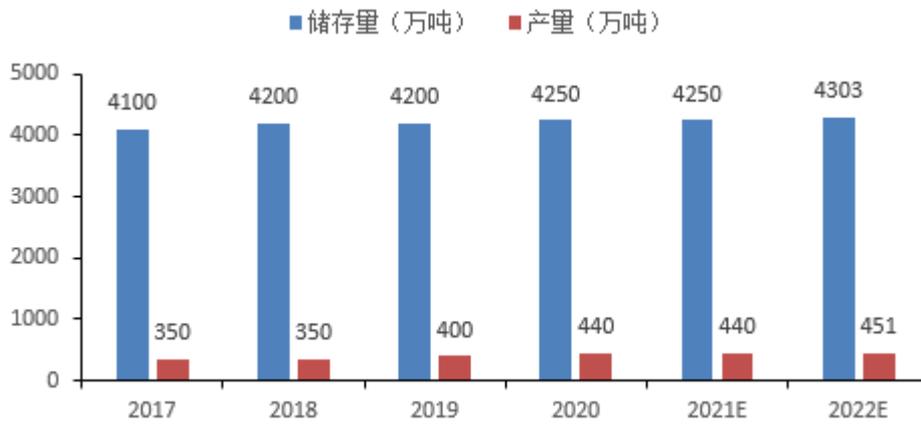
公司长期坚持技术的探索与研发, 通过持续的技术迭代不断加强自身成本优势。公司通过“氟”、“磷”、“锂”三种元素的全面布局, 有效控制上游材料成本; 在六氟磷酸锂产品的制备中创新了反应和结晶新工艺, 提升原材料转化率, 实现降本增效, 指标处于行业领先水平, 在保证产品质量的同时, 单位投资成本持续下降。公司“低品位氟硅资源制备电子级氢氟酸精馏节能关键技术开发及产业化”被国家发改委列为绿色低碳技术攻关专项, 进一步提高节能降耗水平, 推动公司可持续性发展。

公司积极打造出氟化工行业的热销品, 强势进入电子化学品和锂电池的赛道, 趁着新能源和半导体的东风, 未来两赛道同时发力, 具备极大的成长空间和增长潜力。

2. 未来三年毛利率预测

萤石是现代化学工业中氟元素的主要来源。2020 年中国萤石资源储量占全球总储量的比例约为 13.55%。然而, 中国萤石资源储采比 (储量和开采量的比例) 仅为 10.5, 远低于全球平均储采比 44.29。从产量来看, 目前全球超半数的萤石产自我国, 2020 年我国萤石产量为 430 万吨, 预计 2022 年中国萤石产量达 451 万吨。据前瞻产业研究院预测, 未来全球的萤石产量不会出现大幅度增长。

图 14: 2017-2022 年萤石储量及产量预测



资料来源: USGS 中商产业研究院

萤石是不可再生性资源,目前全球萤石产量不足以满足市场需求。2022年11月,萤石价格为3,200元/吨,同比增长率为12.54%。预计未来萤石价格仍会继续上涨。

公司目前拥有稳定的萤石采购渠道,原材料采购成本可控。2021年,公司向隆化县三益矿业有限公司、隆化县鑫发矿业有限责任公司和隆化县金峰矿业有限公司三家萤石矿业公司增资扩股,并在此过程中与厂家公司达成了如下协议:公司不参与上述三家萤石矿业公司的经营管理、不参与分红,但三家萤石公司的萤石粉产品需全部销售给本公司,价格以同等质量产品市场价格的2%给予优惠。

公司2021年无水氟化铝的产能为33万吨,产能利用率仅为48.88%。氟化盐产业2021年生产量为19.48万吨,较上年减少22%。公司近年来调整了产品产量结构,为了由传统氟化盐逐步转型为新材料和锂电池,氟化盐产品产量下调,导致单位成本上升。根据中国氟化铝的价格走势,受国家对氟化铝清库存,去产能政策的影响,氟化铝的价格一直保持低迷,2021年底有一次反弹,但不可逆转。在价格下行和成本上行的双重影响下,预计未来三年,毛利率会逐渐降低。

公司的新材料正蓄势待发,2021年六氟磷酸锂的价格一度突破了50万元/吨,氢氟酸的主流报价在年底涨到9,200元/吨。未来随着各企业的产能逐渐丰满,供应超过需求,价格会有所回落。锂电池产业处于产品创新和产能扩建阶段。未来三年新材料和锂电池的毛利率呈下降趋势。

根据氟化工行业发展状况,结合公司各产业产能建设陆续投产,随着下游光伏、新能源汽车和锂电储能市场的欣欣向荣,未来三年,市场对六氟磷酸锂、电子级氢氟酸等新材料的需求仍会持续增长,但是随着可替代品和过剩产能的出现,产品价格下行趋势明显。预计2022-2024年全部产业的综合毛利率分别为33.95%、34.57%和32.67%。

表3: 2022-2024年的各产业毛利率预测

产业毛利率	2021 (%)	2022E (%)	2023E (%)	2024E (%)
铝用氟化盐	15.32%	13%	10%	8%
新材料	50.77%	45%	43%	40%
锂电池	14.18%	13%	11%	10%
其他	6.31%	10%	12%	8%

资料来源: Choice 数据 华通证券研究部整理

3.未来三年主要产品产能预测

公司未来三年以新材料和锂电池产能扩建为主。截至2021年底,公司已经具备2万吨/年高纯晶体六氟磷酸锂的生产能力,尚有3.5万吨/年产能2022年正在新建。公司拟通过非公开发行募投项目,新建双氟磺酰亚胺锂和二氟磷酸锂各1万吨年产能。公司现具备年产5万吨电子级氢氟酸的产能,其中半导体级1万吨,2022年在建3万吨/年超净高纯电子级氢氟酸项目。2022年,年产1万吨高端锂电池用聚偏氟乙烯(PVDF)项目已开工建设,计划于2023年内投产。动力电池有3.5GWh的产能,目前仍在扩建20GWh锂电池一期项目。

表4: 多氟多2021年主要产品产能及建设情况

主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	预测投产期
无水氟化铝	33万吨/年	48.88%	—	—



主要产品	设计产能	产能利用率	在建产能	预测投产期
六氟磷酸锂	2 万吨/年	100.40%	3.5 万吨/年	2022 年年底
电子级氢氟酸	5 万吨/年	73.28%	3 万吨/年	2022 年底
动力锂电池	3.5GWh	59.20%	20GWh	2022-2025 每年 5GWh
双氟磺酰亚胺锂			1 万吨/年	2023 年
聚偏氟乙烯			1 万吨/年	2023 年

资料来源：公司公告 华通证券研究部整理

根据公司现有产能、在建产能和未来投产预期，预计 2022-2024 年主要产品的产能。

表 5：2022-2024 年主要产品产能预测

产能预测	2021A	2022E	2023E	2024E
六氟磷酸锂产量 (万吨)	2	3	5.5	6.5
双氟磺酰亚胺锂 (万吨)			0.5	1
锂电池 (GWh)	2.07	5.03	7.99	10.95
无水氟化铝 (万吨)	16.13	16.5	16.5	16.5
电子级氢氟酸 (万吨)	3.66	6	8	8
聚偏氟乙烯 (PVDF)			0.2	1

资料来源：公司公告 华通证券研究部整理

4. 未来三年营收预测

根据下游市场发展，未来三年公司业绩持续高速增长。新材料是产业主导，随着公司不断创新和创造，新产品双氟磺酰亚胺锂和 PVDF 将初露头角，拓宽了公司的新材料产业。现有在建产能陆续达产，市场需求保持稳定增长。新材料仍将是公司业绩贡献的主力军。锂电池新建产能如期投产，延伸了公司的产业布局，联通出一条上、中、下游紧密结合的产业链条。

预测 2022-2024 年的营业收入分别为 141.07 亿元、218.84 亿元、290.39 亿元，营业收入增长率分别为 80.88%、55.13%、32.7%。

表 6：2022-2024 年营业收入预测

产业	2021	2022E	2023E	2024E
收入 (亿元)	40.69	93.29	161.49	220.89
新材料 收入增长率 (%)	285.32	129.27	73.11	36.78
成本 (亿元)	20.03	51.31	92.05	132.53
收入 (亿元)	9.87	21.59	34.29	46.99
锂电池 收入增长率 (%)	147.37	118.74	58.82	37.04
成本 (亿元)	8.47	18.78	30.52	42.29
收入 (亿元)	13.32	16.19	16.26	16.51
铝用氟化盐 收入增长率 (%)	-26.65	21.55	0.43	1.54
成本 (亿元)	11.28	14.09	14.63	15.19
收入 (亿元)	14.1	10	6.8	6
其他 成本 (亿元)	13.21	9	5.98	5.52

资料来源：Choice 数据 华通证券研究部整理

三、业绩预测

公司仍在扩张产业，经营布局未来三年会发生一定的变化，预计 2022-2024 年公司的管理费用率在现有基础上增加 5 个百分点、销售费用率在现有基础上增加 3 个百分点。公司的研发活动未来会持续增强，以满足主流产品的升级和更新。产能建设和长期资产投资不断，资金需求较大，未来财务费用会增多。

预计 2022-2024 年净利率分别为 14.52%、17.52%、16.09%，净利润分别为 20.49 亿元、38.33 亿元、46.73 亿元。



表 7：2022-2024 年财务报表预测及比率分析

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	77.99	141.07	218.84	290.39
营业成本	52.99	93.18	143.18	195.53
营业税金及附加	0.43	0.11	0.17	0.23
销售费用	0.37	0.71	1.10	1.46
管理费用	4.25	14.74	10.94	14.52
研发费用	2.64	7.05	10.94	14.52
财务费用	1.20	2.17	5.69	7.55
投资收益	0.02	1.02	0.08	0.09
信用减值损失	-1.47	-2.17	-2.43	-3.37
资产减值损失	-0.80	-0.09	-0.10	-0.11
营业利润	14.10	22.10	44.82	53.94
其他非经营损益	0.01	0.13	0.22	0.32
利润总额	14.11	22.23	45.04	54.26
所得税	1.49	1.74	6.71	7.53
净利润	12.62	20.49	38.33	46.73
少数股东损益	0.02	0.03	0.06	0.07
归属母公司股东净利润	12.60	20.46	38.27	46.66

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14.43	47.62	62.33	115.63
应收和预收款项	17.69	23.31	33.47	42.96
存货	16.50	19.52	22.41	22.95
其他流动资产	3.53	5.68	12.69	15.19
其他权益工具投资	1.39	1.48	1.56	1.79
固定资产和在建工程	51.80	75.13	82.94	84.92
无形资产和开发支出	6.45	4.18	4.94	4.60
长期待摊费用	0.17	0.54	0.44	0.34
其他非流动资产	6.10	12.24	17.67	15.16
资产总计	118.06	189.70	238.45	303.54
短期借款	9.36	4.53	3.68	3.50
应付和预付款项	37.93	62.15	78.01	110.08
长期借款	5.50	30.01	24.56	15.80
其他负债	7.08	7.65	8.89	7.01
负债合计	59.87	104.34	115.14	136.39
股本	7.66	7.66	7.66	7.66
资本公积	31.86	32.19	32.19	32.19
未分配利润	11.23	27.71	63.18	106.84
归属母公司股东权益	50.78	69.35	104.81	147.02
少数股东权益	7.41	16.01	18.50	20.13
所有者权益合计	58.19	85.36	123.31	167.15
负债和股东权益合计	118.06	189.70	238.45	303.54

现金流量表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	12.62	20.49	38.33	46.73
折旧与摊销	4.38	5.43	6.70	7.35
财务费用	1.52	2.82	7.40	9.82
资产减值损失	0.97	2.26	2.53	3.48
经营营运资本变动	-0.18	-13.26	-34.02	-29.34
其他	0.44	-1.56	1.53	1.65
经营活动现金流净额	19.75	16.18	22.47	39.69
资本支出	-22.04	-38.71	-47.99	-25.74
其他	9.46	18.42	28.37	18.00
投资活动现金流净额	-12.58	-20.29	-19.62	-7.74
短期借款	7.49	20.38	13.85	13.54
长期借款	18.22	25.42	16.65	11.76
支付股利和利息	-2.49	-3.12	-4.56	-5.89
其他	-28.70	-17.89	-20.63	-16.51
筹资活动现金流净额	-5.48	24.79	5.31	2.90
现金流量净额	1.69	20.68	8.16	34.85

财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
获利能力				
毛利率	32.06%	33.95%	34.57%	32.67%
三费率	7.46%	12.49%	8.10%	8.10%
净利率	16.18%	14.52%	17.52%	16.09%
ROE	29.42%	34.06%	43.95%	37.06%
ROA	11.76%	13.32%	17.90%	17.24%
ROIC	16.42%	23.72%	32.88%	32.59%
EBITDA/销售收入	25.64%	21.51%	26.92%	24.49%
成长能力				
销售收入增长率	85.29%	80.88%	55.13%	32.70%
营业利润增长率	10746.15%	56.74%	102.81%	20.35%
净利润增长率	2768.18%	62.36%	87.07%	21.91%
EBITDA 增长率	272.44%	51.75%	94.14%	20.69%
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.92	1.02	1.07
固定资产周转率	2.31	2.93	3.51	4.05
应收账款周转率	8.34	11.38	12.48	11.80
存货周转率	4.44	5.17	6.83	8.62
收现比	0.83	0.67	0.62	0.62
资本结构				
资产负债率 (%)	50.71	55.00	48.29	44.93
带息债务/总负债	0.25	0.33	0.25	0.14
流动比率	1.22	1.39	1.55	1.69
速动比率	0.94	1.06	1.20	1.42
股利支付率	0.18	0.12	0.07	0.06
每股指标				
每股收益	1.73	2.99	5.6	6.82
每股净资产	6.63	11.14	16.10	21.82
每股经营现金	2.58	2.11	2.93	5.18
每股股利	0.30	0.31	0.35	0.38

资料来源：华通证券研究部整理

四、估值分析

1. PE/PB/PS 模型

从 PE/PB BAND 可以看出,最近 5 年,股市收盘价于 2021 年 10 月 29 日最高达到 62.02 元。结合业绩预测,估计公司 2022-2024 年的市盈率、市净率和市销率。

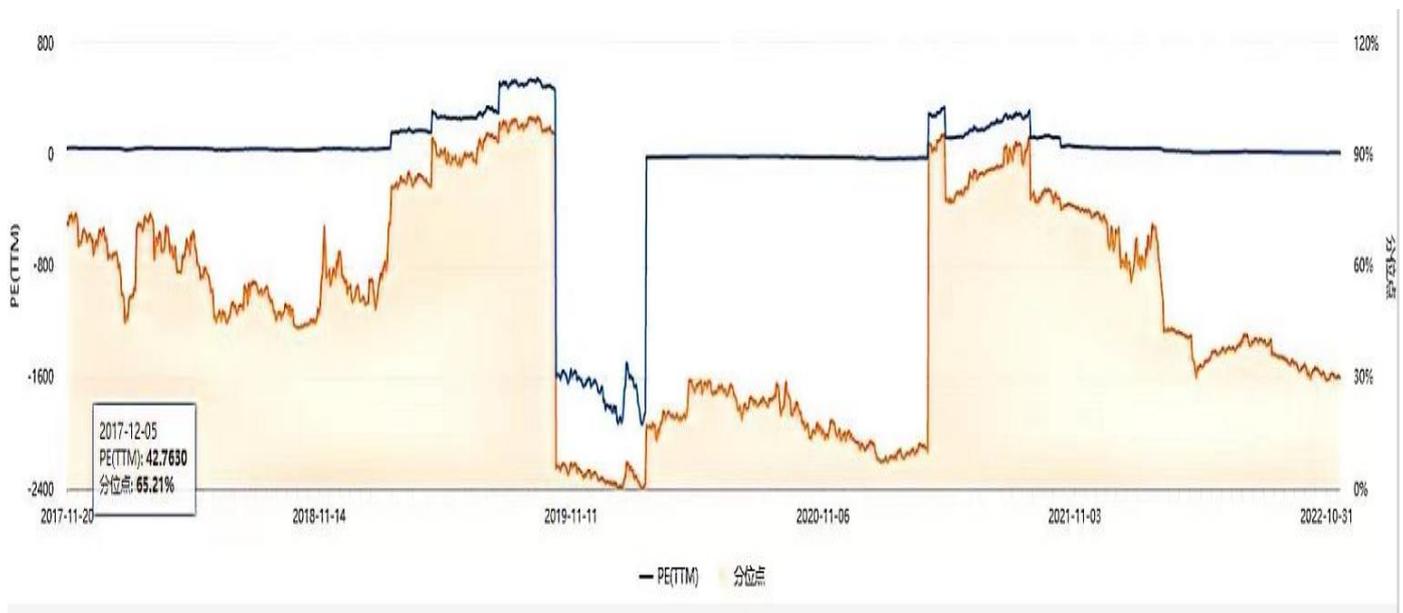
表 8: 未来三年的 PE、PB 和 PS 预测

估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	19.34	11.19	5.98	4.91
PB	5.05	3.00	2.08	1.53
PS	0.43	0.24	0.15	0.12

数据来源: 华通证券研究部整理

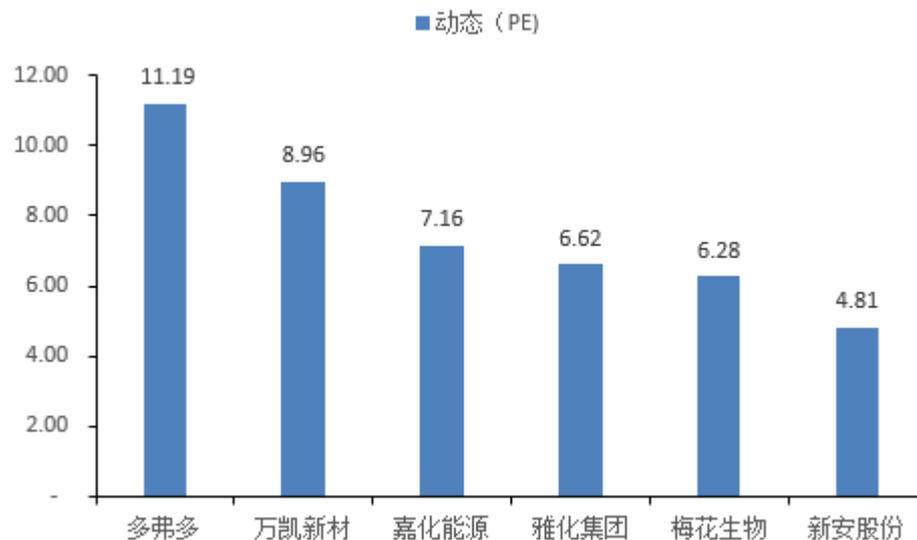
根据 Choice 数据查询,公司目前 PE (TTM) 的均值为 11.58 倍。多弗多 2022 年的动态 PE 为 11.19 倍,高于可比公司,公司未来股价上涨的空间更大,公司当下估值偏低。

图 15: 公司自 2017 年 11 月以来的 PE (TTM)



资料来源: Choice 数据

图 16: 主要可比公司动态 PE



资料来源: Choice 数据 华通证券研究部整理

经 iFinD 终端数据统计,目前氟化工行业动态 PE 为 23.13 倍,预测 2023 年公司的 EPS 为 5.6 元,由此得出公司的合理估值为 129.53 元。



2.PEG 模型

由业绩预测得出公司PEG为0.13，行业平均PEG为0.41，公司的PEG值显著小于行业平均水平，故我们认为公司目前股价被低估了。

3.DCF 模型

我们以预测的2022-2024年EPS分别为2.99元、5.6元和6.82元为基础，根据各细分领域到2030年的复合增长率，测算2025-2030年的EPS，进行DCF估值，对应每股合理的内在价值为146.18元。

表9：DCF 估值模型

模型	折现率	永续增长率	预测期现值	永续期现值	总现值
组合一	10%	3.00%	46.66	90.23	136.89
组合二	9%	3.00%	49.03	114.29	163.32
组合三	10%	2.50%	46.66	83.81	130.47
组合四	9%	2.50%	49.03	104.99	154.02
平均					146.18

资料来源：华通证券研究部整理

估值说明：(1). 永续增长率采用略低于行业未来几年的增长率 3.2%；
(2). DCF 模型中以 EPS 代替自由现金流量进行测算；
(3). 预测期间为 2022-2030 年，永续期自 2031 年开始；
(4). 考虑市场风险和企业自身风险因素，折现率包含了风险溢价。

五、手握锂电池电解质独角兽，业绩迎来高速增长

1.股价催化剂

六氟磷酸锂未来增长潜力巨大

目前，氟产品的应用已经从传统行业向电子、能源、环保、生物医药等新领域渗透，早已成为名符其实的“黄金产业”。随着国内氟化工行业供给端不断完善，氟化工行业格局趋于集中，高端化产品矩阵逐步丰满，进口替代取得了很大的突破。电子级氟化物尚处于起步阶段，正在向成长期迈入，作为新能源电池锂电池的电解质，六氟磷酸锂成为了这当中的一头独角兽，伴随新能源汽车行业的需求增长，未来将获得较大的发展。我国已成为六氟磷酸锂的最大出口国，全球需求量预计 2022-2030 年的复合增加率将达到 25.5%。公司现在正在扩大六氟磷酸锂的生产能力，未来投产后，可以提供年 5.5 万吨的产能，市场份额预期可能赶超排在第一位的天赐材料。

锂电产业上游大包围，业绩高速增长

公司借助自身的行业地位和研发优势，不断深入高性能、高附加值氟产品领域。公司深入锂电池电解质行业，现阶段还在建设性能更好的替代品双氟磺酰亚胺锂（LiFSI），未来投产后，可以提供年 1 万吨的产能。公司还在布局锂电池的又一生产原料——聚偏氟乙烯（PVDF）年产能 1 万吨，预计 2023 年可投产。目前，PVDF 的价格已窜升至 50 万元/吨，成为公司未来业绩增厚的另一匹黑马。

低成本优势突显，毛利率向好

公司现已打通“氟”、“磷”、“锂”三种元素的关节，与三家萤石粉供应商签订了长期供应协议，在市场价格上优惠 2%，有效控制上游材料成本；在六氟磷酸锂产品的制备中创新了反应和结晶新工艺，提升了原材料转化率；加大锂电池的产能规模，在现有 3.5GWh 的产能基础上增加 20GWh，使全产业链实现降本增效。

2.六个月目标价

根据估值分析，预计未来六个月股价将达到 50 元，对应的 PE 为 16.72，PB 为 4.49，PS 为 0.53。当前股价为 33.46 元，较六个月目标价折价 33.08%。

六、股票投资评级

根据公司业绩预测、合理估值水平、六个月内的目标价、基准指数的波动预期，我们给予公司“强烈推荐（首次）”的投资评级。



華通證券股票投資評級	
強烈推薦	預計未來 6 個月內，股價表現強於基準指數 15% 以上
推薦	預計未來 6 個月內，股價表現強於基準指數 5%-15%
中性	預計未來 6 個月內，股價表現介於基準指數 ±5% 之間
回避	預計未來 6 個月內，股價表現弱於基準指數 5% 以上
基準指數說明：A 股——主板基準為滬深 300 指數、創業板基準為創業板指、科创板基準為科创 50 指數、北交所基準為北證 50 指數；港股基準為恒生指數；美股基準為標普 500 指數。	

法律声明及风险提示

1. 本报告由华通证券国际有限公司（以下简称“本公司”）在香港制作并发布。华通证券国际有限公司系33年老牌券商，拥有香港证监会颁发的1/4/5/9号牌照。
2. 本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
3. 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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
4. 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
5. 本公司会适时更新公司的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。
6. 本报告中的信息均来源于公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。
7. 在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。
8. 本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。
9. 本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华通证券研究部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。