

多氟多 (002407)

控股红星，开启新能源车全产业链模式

	胡昂 (分析师)	洪荣华 (分析师)	周新明 (研究助理)
	021-38674931	021-38675854	010-59312750
	huang@gjtjas.com	hongronghua@gjtjas.com	zhouxinming@gjtjas.com
证书编号	S0880515060001	S0880514080002	S0880113090018

本报告导读:

公司公告控股红星汽车，开启新能源电动车全产业链模式，彻底打开未来成长空间。

动力锂电池方面，行业仍未供不应求，公司产能逐步投放受益于产业景气向上。

投资要点:

● 预计动力锂电池带动业绩大幅增长，期待新能源汽车销售放量：按照公司产能规划，我们预计公司 15-17 年动力锂电池销量将达到 6000 万 Ah、2 亿 Ah 和 3.5 亿 Ah，目前行业仍未供不应求状态，预计未来盈利将维持稳定。整车方面，公司计划 15 年汽车产量 4000 辆，其中 1000 辆为燃油车，期待多款车型未来几年逐步放量。考虑到坏账计提等因素，我们下调公司 2015-2017 年 EPS 为 0.23 (-0.19)、0.50 (-0.15) 和 0.80 元，给予增持评级，考虑到公司最新获取新能源汽车资质的业务增量，维持目标价 26.95 元。

● 控股红星汽车获取整车生产资质，打通新能源电动车产业链：公司目前具备六氟磷酸锂、正极材料、动力锂电池生产能力，成立汽车研究院后成功研发新能源汽车的电机、电控和电池组，公司控股红星汽车后可以获得整车生产资质，打通新能源电动车全产业链。

● 动力锂电池高景气贡献盈利增长，整车规划打开长期发展空间：受益于国家鼓励性政策，新能源汽车在 15 年上半年的销量为 7.3 万辆，同比增长 240%。电动车需求快速增长带动动力锂电池行业供应紧张，草根调研了解电池厂商订单充足，部分厂商甚至出现 16 年订单开始被预订的火爆情景，公司将显著受益于动力锂电供不应求的产业背景。国内汽车年产量超过 2000 万辆，新能源汽车渗透率仍将逐步提升，即使 10% 的占比也有 200 万辆的潜在空间，公司获得整车生产资质彻底打开长期成长性。

● 风险提示：动力锂电池景气下行、新能源汽车销售低于预期的风险等

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,560	2,140	2,603	3,314	4,215
(+/-)%	8%	37%	22%	27%	27%
经营利润 (EBIT)	52	60	126	152	244
(+/-)%	-37%	15%	111%	21%	60%
净利润	16	4	54	115	184
(+/-)%	-61%	-74%	1180%	114%	60%
每股净收益 (元)	0.07	0.02	0.23	0.50	0.80
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	3.3%	2.8%	4.8%	4.6%	5.8%
净资产收益率 (%)	1.1%	0.3%	3.7%	7.6%	11.1%
投入资本回报率 (%)	2.2%	6.0%	6.2%	7.1%	11.7%
EV/EBITDA	29.4	24.2	14.7	12.5	8.7
市盈率	241.0	933.9	73.0	34.2	21.4
股息率 (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 26.95

上次预测: 26.95

当前价格: 17.06

2015.07.22

交易数据

52 周内股价区间 (元)	16.60-50.96
总市值 (百万元)	3,943
总股本/流通 A 股 (百万股)	231/187
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	81%
日均成交量 (百万股)	1070.91
日均成交值 (百万元)	387.71

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,445
每股净资产	6.25
市净率	2.7
净负债率	42.77%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.03	0.04
Q2	-0.07	0.02
Q3	0.03	0.07
Q4	0.03	0.10
全年	0.02	0.23

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-53%	-44%	-23%
相对指数	-38%	-36%	-103%

相关报告

《一线动力电池供不应求至少持续至 2016》
2015.02.15

《无机氟化盐全球龙头企业》2010.04.28

模型更新时间: 2015.07.22

股票研究

原材料
基础化工

多氟多 (002407)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.00

上次预测: 26.95

当前价格: 17.06

公司网址

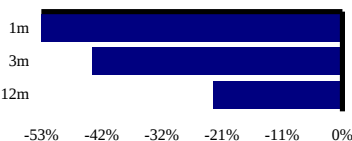
www.dfdchem.com

公司简介

公司是全球最大的无机氟化工企业,主要从事高性能无机氟化物,锂离子电池材料,半导体照片及光伏材料,纳米金属材料等研发、生产和销售。

产品广泛应用于航空航天,金属冶炼,化工,医药,电子和军工等行业,通过了质量管理体系,环境管理体系,职业健康管理体系认证。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

16.60-50.96

市值 (百万)

3,943

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

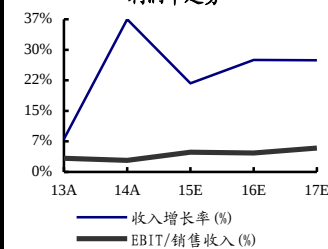
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,560	2,140	2,603	3,314	4,215
营业成本	1,301	1,862	2,163	2,763	3,462
税金及附加	3	5	6	8	10
销售费用	86	92	125	159	202
管理费用	119	121	182	232	295
EBIT	52	60	126	152	244
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	5	7	0	0	0
财务费用	37	44	47	36	30
营业利润	23	2	62	134	215
所得税	1	-4	10	20	32
少数股东损益	0	3	0	0	0
净利润	16	4	54	115	184
货币资金、交易性金融资产	183	291	497	350	454
其他流动资产	83	153	0	0	0
长期投资	49	57	57	57	57
固定资产合计	1,346	1,438	1,371	1,297	1,198
无形及其他资产	88	258	59	57	54
资产合计	2,713	3,164	3,061	3,241	3,516
流动负债	919	1,210	1,175	1,282	1,415
非流动负债	158	299	221	223	226
股东权益	1,460	1,437	1,446	1,517	1,657
投入资本(IC)	2,170	2,113	1,717	1,837	1,776
NOPLAT	48	127	107	130	208
折旧与摊销	97	118	140	165	189
流动资金增量	-64	405	-29	-179	-39
资本支出	-118	-85	128	-86	-86
自由现金流	-36	565	346	29	271
经营现金流	8	7	406	119	363
投资现金流	-219	-100	128	-86	-86
融资现金流	217	17	-327	-180	-173
现金流净增加额	6	-76	207	-147	104
收入增长率	8.0%	37.2%	21.6%	27.3%	27.2%
EBIT 增长率	-36.6%	15.2%	110.7%	21.2%	60.4%
净利润增长率	-61.1%	-74.2%	1179.6%	113.6%	59.6%
利润率	16.6%	13.0%	16.9%	16.6%	17.8%
毛利率	3.3%	2.8%	4.8%	4.6%	5.8%
EBIT 率	1.0%	0.2%	2.1%	3.5%	4.4%
净利率	1.1%	0.3%	3.7%	7.6%	11.1%
净资产收益率(ROE)	0.6%	0.1%	1.8%	3.6%	5.2%
总资产收益率(ROA)	2.2%	6.0%	6.2%	7.1%	11.7%
投入资本回报率(ROIC)	78	61	61	61	61
存货周转天数	64	57	57	57	57
应收账款周转天数	599	501	436	347	293
总资产周转天数	0.49	1.76	7.51	1.03	1.97
净利润现金含量	8%	4%	-5%	3%	2%
资本支出/收入	39.7%	47.7%	45.6%	46.4%	46.7%
资产负债率	39.9%	35.8%	7.5%	10.4%	-2.6%
净负债率	241.0	933.9	73.0	34.2	21.4
PE	2.6	2.6	2.6	2.5	2.3
PB	29.4	24.2	14.7	12.5	8.7
EV/EBITDA	2.4	1.8	1.5	1.1	0.9
P/S	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
股息率					

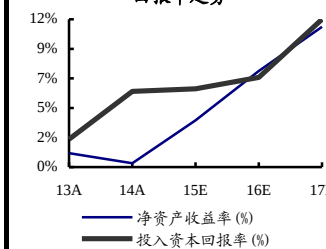
股票绝对涨幅和相对涨幅



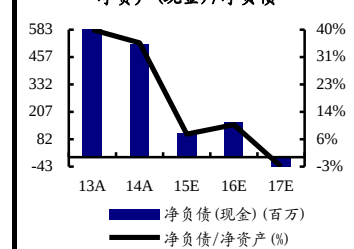
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		