

德方纳米 (300769)

2023 年中报业绩预告点评：Q2 碳酸锂减值影响盈利，预计 Q3 逐步恢复正常

买入 (维持)

2023 年 07 月 17 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓恬

执业证书：S0600121070056

liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	22,557	24,404	22,807	27,672
同比	355%	8%	-7%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	2,380	19	1,793	2,520
同比	188%	-99%	9546%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	8.52	0.07	6.42	9.03
P/E (现价&最新股本摊薄)	15.47	1,980.89	20.54	14.61

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- **事件：**公司预告 23H1 归母净利-11.7~-10.4 亿元，同降 191%~181%；扣非归母-11.9~-10.6 亿元，同降 195%~184%，其中 23Q2 归母-4.5~-3.2 亿元，同降 187%~162%，环增 37%~55%；扣非-4.5~3.2 亿元，同降 187%~162%，环增 38%~56%，业绩低于市场预期。
- **Q2 出货环增 25%，6 月起满产满销。**出货端，我们预计公司上半年出货 9 万吨，其中 Q2 出货 5 万吨，同增 43%，环增 25%，对应权益出货 4.5 万吨左右。公司现有铁锂产能 26.5 万吨，4-5 月产能利用率较低，6 月已恢复至满产水平，下半年预计铁锂满产满销，预计 23 年出货量 25 万吨，同增 50%，对应权益出货预期 22 万吨左右，叠加 H2 起锰铁锂出货 3 万吨，预计权益总出货量达 25 万吨左右。
- **Q2 碳酸锂减值仍有影响，预计下半年逐步恢复正常。**我们预计 Q2 铁锂单吨盈利为亏损 8k+，主要系 4 月碳酸锂从 25 万元跌至 18 万元，产品价格快速下跌，但公司库存成本仍较高，Q1 计提未完全覆盖，带来库存损失，5 月碳酸锂快速涨至 30 万左右，但产品价格传导滞后，而公司未加低价碳酸锂库存，也有一定影响；此外，4-5 月开工率低使得固定成本摊销较高，锰铁锂产能部分转固及前期相关人员支出也显著提升成本。目前公司 6 月单月盈利已转正，单吨盈利预计恢复至 0.1 万/吨+，且 Q3 加工费预计维持稳定，下半年预计随着碳酸锂影响消除、产能利用率提升，单位盈利恢复至正常水平，全年预计铁锂业务基本实现盈亏平衡。
- **锰铁锂及补锂剂进展顺利，预计下半年开始大规模量产。**锰铁锂产业化进展顺利，预计 Q3 装车，单 wh 成本优势明显；德方现有锰铁锂有效产能 11 万吨，8 万吨设备调试中，当前已小批量出货，预计下半年可实现大批量量产，预计 23 全年出货 3 万吨左右。此外，公司补锂剂目前具备 5k 吨产能，23 年有效产能 2k 吨，8 月可大批量量产，23 年预计可实现百吨级出货。
- **盈利预测与投资评级：**考虑铁锂吨净利下滑及碳酸锂减值影响，我们下调 2023-2025 年归母净利预测至 0.19/18/25 亿元(原预测值为 7/20/30 亿元)，同增-99%/+9546%/+41%，对应 1981x/21x/15xPE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**铁锂加工费下行、锰铁锂进展低预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	131.88
一年最低/最高价	91.80/409.38
市净率(倍)	2.81
流通 A 股市值(百万元)	32,840.87
总市值(百万元)	36,826.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	46.86
资产负债率(% ,LF)	63.65
总股本(百万股)	279.24
流通 A 股(百万股)	249.02

相关研究

《德方纳米(300769)：2023 年一季报点评：业绩低于市场预期，碳酸锂跌价影响显著》

2023-04-28

《德方纳米(300769)：2022 年报点评：业绩符合市场预期，加码布局锰铁锂产能》

2023-04-03

德方纳米三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,307	24,353	17,781	24,237	营业总收入	22,557	24,404	22,807	27,672
货币资金及交易性金融资产	3,513	10,982	5,712	9,705	营业成本(含金融类)	18,035	22,015	19,063	23,146
经营性应收款项	9,084	6,711	6,223	7,551	税金及附加	73	79	74	90
存货	5,133	6,031	5,223	6,342	销售费用	45	49	46	50
合同资产	0	0	0	0	管理费用	591	635	570	553
其他流动资产	577	629	623	639	研发费用	432	488	456	443
非流动资产	10,787	13,280	15,280	16,973	财务费用	220	183	152	105
长期股权投资	98	108	118	128	加:其他收益	56	61	46	44
固定资产及使用权资产	5,233	7,043	8,851	10,352	投资净收益	(4)	10	9	11
在建工程	3,581	3,971	3,971	3,971	公允价值变动	8	0	10	10
无形资产	385	668	851	1,034	减值损失	(386)	(1,005)	(100)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	223	223	222	221	营业利润	2,832	22	2,410	3,250
其他非流动资产	1,267	1,267	1,267	1,267	营业外净收支	(6)	2	2	7
资产总计	29,094	37,633	33,061	41,209	利润总额	2,826	24	2,412	3,257
流动负债	14,243	22,373	15,913	21,520	减:所得税	418	4	362	488
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,904	8,446	3,821	6,856	净利润	2,407	21	2,050	2,768
经营性应付款项	7,179	9,306	8,058	9,784	减:少数股东损益	27	2	257	248
合同负债	592	771	667	810	归属母公司净利润	2,380	19	1,793	2,520
其他流动负债	568	3,851	3,367	4,069	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.52	0.07	6.42	9.03
非流动负债	4,192	4,192	4,192	4,192	EBIT	3,050	1,139	2,597	3,389
长期借款	2,478	2,478	2,478	2,478	EBITDA	3,431	1,758	3,607	4,707
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.05	9.79	16.41	16.35
租赁负债	796	796	796	796	归母净利率(%)	10.55	0.08	7.86	9.11
其他非流动负债	918	918	918	918	收入增长率(%)	355.30	8.19	(6.55)	21.33
负债合计	18,435	26,565	20,105	25,712	归母净利润增长率(%)	188.36	(99.22)	9,545.68	40.54
归属母公司股东权益	8,813	9,219	10,851	13,144					
少数股东权益	1,846	1,848	2,105	2,353					
所有者权益合计	10,659	11,067	12,956	15,497					
负债和股东权益	29,094	37,633	33,061	41,209					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(6,136)	8,185	3,016	4,629	每股净资产(元)	50.72	33.01	38.86	47.07
投资活动现金流	(3,587)	(3,100)	(2,999)	(2,992)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	10,741	2,384	(5,297)	2,346	ROIC(%)	20.61	4.54	10.31	12.61
现金净增加额	1,018	7,469	(5,280)	3,983	ROE-摊薄(%)	27.01	0.20	16.53	19.17
折旧和摊销	381	619	1,010	1,318	资产负债率(%)	63.36	70.59	60.81	62.39
资本开支	(2,552)	(3,098)	(2,998)	(2,993)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.47	1,980.89	20.54	14.61
营运资本变动	(9,955)	2,781	(154)	(677)	P/B(现价)	2.60	3.99	3.39	2.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>