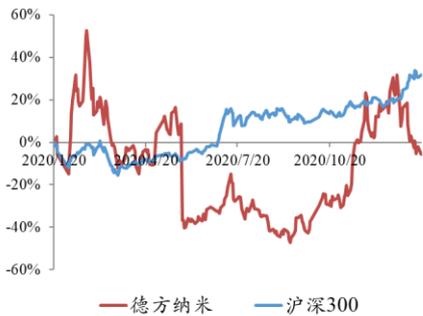


携下游客户积极扩产，股权激励彰显盈利信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-01-18

收盘价（元）	135.89
近12个月最高/最低（元）	189.90/67.98
总股本（百万股）	89.62
流通股本（百万股）	42.77
流通股比例（%）	47.73
总市值（亿元）	121.79
流通市值（亿元）	58.13



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006

邮箱：tengfei@hazq.com

相关报告

- 《华安证券新能源_行业研究_回暖趋势已现，磷酸铁锂春天到—新能源锂电池系列报告之二—磷酸铁锂》2020-09-15
- 《华安证券新能源_公司深度_德方纳米：磷酸铁锂强势回归，龙头扬帆起航》2020-09-28
- 《华安证券新能源_公司点评_德方纳米：业绩底部即将反转，毛利率逐步修复》2020-10-29

主要观点：

● 事件

扩产：公司于2021年1月19日公告，与宁德时代、江安县人民政府签署《江安县年产8万吨磷酸铁锂项目投资协议书》，约定在四川省宜宾市江安县投资建设“年产8万吨磷酸铁锂项目”，总投资约18亿元，分2期建设，总建设周期为36个月。

股票激励计划：公司于2021年1月19日公告了第二期限制性股票激励计划（草案），激励对象包括公司董事及高管等不超过147人，授予价68.47元/股。若于2021年授出，考核目标为2021年/2021-2022年/2021-2023年净利润/累计净利润不低于1/2.2/3.64亿元；若于2022年授出，考核目标为2022/2022-2023年净利润/累计净利润不低于1.2/2.64亿元。

● 四川基地具备区位和低电价优势，与宁德持续合作彰显龙头地位

此次计划扩产的四川基地为公司新生产基地，距离上游锂源供应地和下游大客户生产基地近，且电费低，再考虑新基地在设备和工艺上的优化，预计生产成本将显著降低。目前磷酸铁锂供不应求，公司产能也积极扩张，与宁德时代的持续合作彰显了公司的强竞争力。公司此前拥有佛山基地的3万吨产能，曲靖基地IPO项目的2-3万吨产能以及曲靖磷铁（持股60%）的2万吨产能，曲靖产能调试爬坡后共计8万吨产能；另有定增的4万吨产能在建，加上此次四川基地的8万吨规划，公司的总规划产能达到20万吨，大幅领先同行。

● 股票激励计划考核目标由营收转向净利，盈利增长可期

相比于第一期股票激励计划，本次考核目标由营收转向净利，展现了公司对未来盈利的信心。过去几年由于磷酸铁锂价格持续下跌导致公司虽然销量增长但营收和利润增长受限，近期随着需求回暖和碳酸锂涨价，磷酸铁锂价格触底回暖；随着产能释放，公司将迎来利润收获期。

● 投资建议：预计2020-22年归母净利润为0.23/1.84/3.07亿，EPS为0.26/2.06/3.42元，对应21/22的PE分别为66/40，维持“买入”评级。

● 风险提示：产品价格下降、产能释放进度及行业发展低于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1054	900	2175	3285
收入同比 (%)	0.0%	-14.7%	141.8%	51.0%
归属母公司净利润	100	23	184	307
净利润同比 (%)	2.1%	-76.8%	692.2%	66.5%
毛利率 (%)	21.3%	12.4%	17.9%	18.9%
ROE (%)	10.6%	0.9%	6.2%	8.3%
每股收益 (元)	1.29	0.26	2.06	3.42
P/E	88.54	523.46	66.08	39.69
P/B	9.35	4.94	4.10	3.28
EV/EBITDA	29.56	477.49	52.01	31.92

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	941	1796	2416	3124	营业收入	1054	900	2175	3285
现金	300	1068	1152	1445	营业成本	830	788	1785	2664
应收账款	230	246	596	900	营业税金及附加	6	4	11	16
其他应收款	12	5	12	18	销售费用	27	14	33	49
预付账款	4	8	18	27	管理费用	46	85	120	164
存货	99	173	342	438	财务费用	11	-6	-17	-19
其他流动资产	296	296	296	296	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	768	1414	1850	2496	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	19	19	19	19	投资净收益	-9	0	0	0
固定资产	325	580	824	1178	营业利润	117	30	233	378
无形资产	124	216	308	400	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	299	599	699	899	营业外支出	3	3	4	5
资产总计	1709	3210	4266	5620	利润总额	114	27	229	373
流动负债	660	643	1178	1763	所得税	13	3	26	43
短期借款	130	0	0	0	净利润	101	24	203	330
应付账款	126	151	293	438	少数股东损益	1	0	18	23
其他流动负债	404	492	885	1325	归属母公司净利润	100	23	184	307
非流动负债	61	61	61	61	EBITDA	159	23	212	336
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.29	0.26	2.06	3.42
其他非流动负债	61	61	61	61					
负债合计	721	704	1239	1824					
少数股东权益	40	41	59	82	主要财务比率				
股本	43	90	90	90	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	506	1693	1693	1693	成长能力				
留存收益	399	682	1185	1931	营业收入	0.0%	-14.7%	141.8%	51.0%
归属母公司股东权	948	2465	2968	3714	营业利润	3.8%	-74.7%	686.0%	62.3%
负债和股东权益	1709	3210	4266	5620	归属于母公司净利	2.1%	-76.8%	692.2%	66.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	21.3%	12.4%	17.9%	18.9%
					净利率 (%)	9.5%	2.6%	8.5%	9.3%
					ROE (%)	10.6%	0.9%	6.2%	8.3%
					ROIC (%)	7.7%	-1.4%	3.8%	5.7%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	42.2%	21.9%	29.0%	32.4%
					净负债比率 (%)	73.0%	28.1%	40.9%	48.0%
					流动比率	1.43	2.79	2.05	1.77
					速动比率	1.27	2.51	1.75	1.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.28	0.51	0.58
					应收账款周转率	4.57	3.65	3.65	3.65
					应付账款周转率	6.57	5.21	6.08	6.08
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.29	0.26	2.06	3.42
					每股经营现金流	3.71	1.34	3.22	6.67
					每股净资产	12.17	27.50	33.12	41.44
					估值比率				
					P/E	88.54	523.46	66.08	39.69
					P/B	9.35	4.94	4.10	3.28
					EV/EBITDA	29.56	477.49	52.01	31.92

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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受任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。