

公司业绩底部反转，步入长期上升通道



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

德方纳米 (300769) 2020 年年报点评

事件

公司发布 2020 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 94,212.83 万元，同比下滑 10.62%；实现归属于上市公司股东的净利润-2840.16 万元，同比下滑 128.36%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-6282.20 万元，同比下滑 204.77%，基本每股收益-0.36 元。2021 年第一季度，公司实现营业收入 50,974.27 万元，同比增长 224.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 5068.72 万元，同比增长 678.57%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3378.67 万元，同比增长 4127.89%，基本每股收益 0.57 元。

点评

❖ 磷酸铁锂正极材料价格下滑，行业历经低谷

去年受疫情影响，上半年新能源汽车市场整体表现低迷，导致磷酸铁锂需求下滑，价格下降，公司在 4、5 月份的产量出现较大下降，导致吨成本不降反升。下半年新能源汽车市场火爆，磷酸铁锂正极材料在四季度出现供不应求的局面，自 11 月开始磷酸铁锂正极材料价格开始回升，但上游碳酸锂等原材料价格上涨先于磷酸铁锂正极材料，公司盈利恢复有限。2020 年公司销售的磷酸铁锂正极材料均价为 3.34 万元/吨，同比下降 1.50 万元/吨，下降幅度超过 30%，致使利润下滑。年内公司加大研发投入与新建产能建设并实施股权激励计划，管理费用大幅增加，管理费用率为 13.71%，较 2019 年大幅上涨 4.69pct，公司全年毛利率为 10.36%，同比大幅下滑 10.92pct，致使公司全年业绩表现不佳。

❖ 2021 年磷酸铁锂价格持续上涨，公司全年业绩高增长可期

2021 年第一季度磷酸铁锂正极材料持续上涨，自年初的 3.85 万元/吨上涨至 5.05 万元/吨，涨幅超 30%，受此影响，公司一季度营业收入同比增长 224.06%，归属于上市公司股东的净利润同比大幅增长 678.57%，毛利率回升至 17.40%，较 2020 年提升 7.04pct，盈利能力大幅提升。目前三元正极材料价格有所回落，但磷酸铁锂正极材料价格持续上涨，下游电动汽车不仅有宏光 Mini EV 和特斯拉 Model 3 等爆款车型选择搭载磷酸铁锂电池，也有更多的车企推出磷酸铁锂版车型，预计年内磷酸铁锂正极材料价格有望维持高位，公司全年业绩有望保持高速增长。

❖ 出货量高速增长，公司保持领先地位

2020 年公司纳米磷酸铁锂销量为 3.07 万吨，同比上升 31.19%，2018-2020 年间复合增长率为 35.18%，出货量保持高速增长趋势。根据高工锂电数据，2020 年磷酸铁锂正极材料出货量为 12.4 万吨，公司市占率为 24.76%，继续保持领先地位。公司现有产能约 8 万吨，相较于去年大幅提升，且预计下半年将会有新的产能投产，到年底产能有望达到 12 万吨。今年 3 月，公司与亿纬锂能达成合作协议，共同出资投建 10 万吨产能，另外公司还将自建 5 万吨磷酸铁锂产能，达产后公司产能将超 20 万吨，有望进一步扩大在行业内的领先优势。

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 汽车/新能源
报告时间 | 2021/04/28
前收盘价 | 139.99 元
公司评级 | 增持评级

分析师

黄博

证书编号: S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠

证书编号: S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 市占率快速回升，磷酸铁锂市场空间广阔

2021 年第一季度，磷酸铁锂电池累计装车量为 9.4GWh，同比大幅增加 603.3%，市占率也由去年年初的不足 15% 提升至 40%。在下游整车市场中，销量排名前两名的电动汽车中，宏光 Mini EV 搭载磷酸铁锂动力电池，而特斯拉 CEO 马斯克表示特斯拉将把一部分电动汽车由三元电池换为磷酸铁锂电池，此外还有小鹏 P7 等造车新势力也相继推出了磷酸铁锂版车型。在《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2021 年第 3 批）中，搭载磷酸铁锂电池的车型占新能源乘用车的比例达到了 47%，几乎与三元电池持平。我们预计未来在中低端乘用车领域，将会有更多的车型搭载 LFP 电池，磷酸铁锂将会是未来的主流趋势，新推出的众多磷酸铁锂版车型将会为行业带来广阔的市场空间。

❖ 绑定优质客户，共享行业发展红利

公司的主要客户宁德时代、亿纬动力等均是锂离子电池领域的领先企业。2020 年公司第一大客户宁德时代占公司营收比例达到 65.28%，在今年 3 月份，公司与亿纬锂能达成合作协议，共同出资扩产 10 万吨产能，且投产后将会优先满足亿纬锂能的需求。宁德时代与亿纬锂能均是锂电池行业优质企业，公司与其深度绑定合作有望共享新能源汽车发展的红利。

❖ 磷酸铁锂储能行业蓄势待发，下游增量需求十足

锂电池储能行业近年来发展迅猛，据 GGII 统计，2020 年国内储能锂电池出货量约 16GWh，同比增长 71%。我国明确提出，到 2030 年国内二氧化碳排放量相较 2005 年下降 65% 以上，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上，市场空间广阔。未来随着光伏发电和风力发电装机量增加，储能需求将会快速增加。磷酸铁锂储能电池相较于三元电池具有成本低、安全性高等优点，是电网侧储能、风力发电与光伏发电储能、5G 基站蓄电池等领域的优先选择，预计到 2025 年全球铁锂储能装机需求将达到 600GWh 以上，增量需求十足，为公司业绩放量提供保障。

盈利预测

我们预计 2021-2023 年公司主营业务收入分别为 30.5、46.8、67.7 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 2.4/3.8/5.6 亿元，EPS 分别为 2.07/3.31/4.88 元/股，对应 PE 分别为 68/42/29 倍。公司所处的新能源汽车及储能行业快速发展，未来市场广阔，同时公司与同类企业相比具备较大产能优势，予以“增持”评级。

❖ 风险提示：政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	942	3050	4677	6774
+/-%	-11%	224%	53%	45%
归属母公司净利润(百万)	-28	235	376	555
+/-%	-128%	928%	60%	47%
EPS(元)	-0.32	2.07	3.31	4.88
PE	-441.76	67.67	42.29	28.70

资料来源：公司年报，川财证券研究所，截至 20210428

盈利预测

资产负债表						单位:百万元 利润表					单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E
货币资金	638.01	638.01	638.01	638.01	638.01	营业收入	1054.09	942.13	3049.59	4676.82	6774.18	营业收入	1054.09	942.13	3049.59
应收票据及应收账款	230.43	260.91	1690.58	1438.30	3266.64	营业成本	829.80	844.52	2399.48	3648.86	5284.75	营业成本	829.80	844.52	2399.48
预付账款	4.03	64.16	95.81	147.45	167.42	营业税金及附加	5.52	7.04	18.07	60.80	67.74	营业税金及附加	5.52	7.04	18.07
存货	99.04	250.16	416.37	516.12	792.23	营业费用	26.50	21.06	45.74	70.15	94.84	营业费用	26.50	21.06	45.74
其他	307.76	271.05	218.27	288.54	301.08	管理费用	137.80	77.61	106.74	159.01	223.55	管理费用	137.80	77.61	106.74
流动资产合计	941.50	2015.50	2665.00	2764.55	5069.31	研发费用	54.32	51.55	170.78	257.23	352.26	研发费用	54.32	51.55	170.78
长期股权投资	18.75	18.75	18.75	18.75	18.75	财务费用	10.86	11.81	20.74	21.39	39.97	财务费用	10.86	11.81	20.74
固定资产	325.47	718.37	981.03	1254.24	1526.58	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.00	0.00	0.00
在建工程	131.80	674.06	440.43	480.26	504.16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
无形资产	124.08	207.82	195.03	182.23	169.43	投资净收益	-9.37	-9.68	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-9.37	-9.68	0.00
其他	167.59	147.55	18.60	5.84	5.84	其他	-118.34	-22.75	0.00	0.00	0.00	其他	-118.34	-22.75	0.00
非流动资产合计	767.69	1766.55	1653.84	1941.32	2224.75	营业利润	117.00	-39.03	288.06	459.38	711.08	营业利润	117.00	-39.03	288.06
资产总计	1709.19	3782.05	4318.84	4705.87	7294.06	营业外收入	0.07	0.18	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.07	0.18	0.00
短期借款	130.10	305.06	395.63	312.19	738.19	营业外支出	2.89	4.15	3.10	3.38	3.55	营业外支出	2.89	4.15	3.10
应付票据及应付账款	384.84	974.38	399.91	816.37	945.21	利润总额	114.17	-43.00	284.95	456.00	707.53	利润总额	114.17	-43.00	284.95
其他	145.14	210.13	836.73	714.07	1268.56	所得税	12.92	-8.13	39.89	63.84	99.05	所得税	12.92	-8.13	39.89
流动负债合计	660.08	1489.57	1632.27	1842.63	2951.96	净利润	101.26	-34.87	245.06	392.16	608.48	净利润	101.26	-34.87	245.06
长期借款	0.00	20.03	144.07	0.00	529.71	少数股东损益	1.11	-6.46	9.80	15.69	53.83	少数股东损益	1.11	-6.46	9.80
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	100.15	-28.40	235.26	376.47	554.65	归属于母公司净利润	100.15	-28.40	235.26
其他	60.93	81.47	5.00	5.00	5.00	每股收益(元)	1.12	-0.32	2.07	3.31	4.88	每股收益(元)	1.12	-0.32	2.07
非流动负债合计	60.93	101.49	149.07	5.00	534.71										
负债合计	721.01	1591.07	1781.34	1847.63	3486.66	主要财务比率									
少数股东权益	40.28	82.10	91.90	107.59	161.42	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E
股本	42.75	89.62	113.72	113.72	113.72	成长能力						成长能力			
资本公积	505.73	1670.46	1759.06	1759.06	2161.11	营业收入	0.00	-0.11	2.24	0.53	0.45	营业收入	0.00	-0.11	2.24
留存收益	905.16	2041.49	2331.87	2636.93	3532.25	营业利润	0.04	-1.33	-8.38	0.59	0.55	营业利润	0.04	-1.33	-8.38
其他	-505.73	-1692.70	-1759.06	-1759.06	-2161.11	归属于母公司净利润	0.02	-1.28	-9.28	0.60	0.47	归属于母公司净利润	0.02	-1.28	-9.28
股东权益合计	988.18	2190.98	2537.50	2858.24	3807.40	获利能力						获利能力			
负债和股东权益总计	1709.19	3782.05	4318.84	4705.87	7294.06	毛利率	0.21	0.10	0.21	0.22	0.22	毛利率	0.21	0.10	0.21
						净利率	0.10	-0.03	0.08	0.08	0.08	净利率	0.10	-0.03	0.08
						ROE	0.11	-0.01	0.10	0.14	0.15	ROE	0.11	-0.01	0.10
						ROIC	0.26	-0.03	0.22	0.15	0.23	ROIC	0.26	-0.03	0.22
现金流量表						偿债能力						偿债能力			
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	0.42	0.42	0.41	0.39	0.48	资产负债率	0.42	0.42	0.41
净利润	101.26	-34.87	235.26	376.47	554.65	净负债率	-0.17	-0.39	0.12	-0.02	0.19	净负债率	-0.17	-0.39	0.12
折旧摊销	61.78	79.53	43.75	59.76	76.57	流动比率	1.43	1.35	1.63	1.50	1.72	流动比率	1.43	1.35	1.63
财务费用	11.36	12.12	20.74	21.39	39.97	速动比率	1.28	1.19	1.38	1.22	1.45	速动比率	1.28	1.19	1.38
投资损失	-3.37	-1.45	0.00	0.00	0.00	营运能力						营运能力			
营运资金变动	-307.49	236.20	-1470.13	337.18	-1453.64	应收账款周转率	3.33	3.83	3.13	2.99	2.88	应收账款周转率	3.33	3.83	3.13
其它	425.18	-195.95	9.80	15.69	53.83	存货周转率	11.21	5.40	9.15	10.03	10.36	存货周转率	11.21	5.40	9.15
经营活动现金流	288.72	95.59	-1160.58	810.50	-728.63	总资产周转率	0.77	0.34	0.75	1.04	1.13	总资产周转率	0.77	0.34	0.75
资本支出	298.90	1061.98	136.47	360.00	360.00	每股指标(元)						每股指标(元)			
长期投资	18.75	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.12	-0.32	2.07	3.31	4.88	每股收益	1.12	-0.32	2.07
其他	-811.14	-1646.40	-196.47	-720.00	-720.00	每股经营现金流	3.22	1.07	-12.95	9.04	-8.13	每股经营现金流	3.22	1.07	-12.95
投资活动现金流	-493.48	-584.42	-60.00	-360.00	-360.00	每股净资产	10.58	23.53	21.50	24.19	32.06	每股净资产	10.58	23.53	21.50
债权融资	130.10	325.09	539.70	312.19	1267.90	估值比率						估值比率			
股权融资	383.43	1177.57	114.19	-21.39	362.08	市盈率	125.28	-441.76	67.67	42.29	28.70	市盈率	125.28	-441.76	67.67
其他	-142.69	-165.55	-358.56	-611.11	-373.57	市净率	13.24	5.95	6.51	5.79	4.37	市净率	13.24	5.95	6.51
筹资活动现金流	370.84	1337.11	295.32	-320.32	1256.42	EV/EBITDA	50.08	307.02	46.20	29.53	20.30	EV/EBITDA	50.08	307.02	46.20
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	101.36	-792.01	52.75	33.20	22.37	EV/EBIT	101.36	-792.01	52.75
现金净增加额	166.08	848.28	-925.26	130.18	167.79										

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0004