

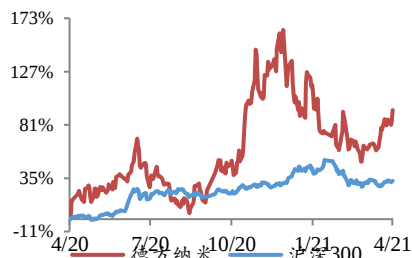
磷酸铁锂毛利率修复，规模效应增强盈利能力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-28

收盘价(元) 139.99
近12个月最高/最低(元) 189.90/75.99
总股本(百万股) 90
流通股本(百万股) 43
流通股比例(%) 47.73
总市值(亿元) 125
流通市值(亿元) 60

公司价格与沪深300走势比较



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

- 1.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
- 2.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
- 3.公司点评_德方纳米：携下游客户积极扩产，股权激励彰显盈利信息 2021-1-18
- 4.公司点评_德方纳米：与亿纬锂能合资建厂，再次彰显产品竞争力 2021-3-24

主要观点：

● 业绩：

2020年：营收9.42亿元，同比减少10.62%；归母净利-0.28亿元，扣非归母净利-0.63亿。其中20Q4营收3.67亿元，归母净利-0.17亿，扣非归母净利-0.19亿。

2021Q1：营收5.10亿元，同比增加224.06%，环比增加38.75%；归母净利0.51亿元，扣非归母净利0.34亿，扭亏为盈，同环比均大幅增长。

● 业绩向上方向确立，磷酸铁锂盈利向好

公司2020年磷酸铁锂销量为3.07万吨，同比增长31%；平均不含税价格为2.96万元/吨，同比下降31%。价格大幅下降叠加疫情及新产能调试带来的加工及运营成本增加造成了前期亏损；自从20Q2的低点以来，随着需求爆发及原材料涨价，磷酸铁锂价格回暖，叠加公司加工成本持续下降，扣非归母净利逐季改善，到21Q1实现了扭亏为盈。

● 一季度毛利率大幅修复，规模效应应进一步提高利润率

21Q1毛利率为17.40%，环比大幅提升6.83pct，一方面得益于行业高景气度及原材料涨价的顺利传导，另一方面公司在曲靖新基地的低成本产能投产。21Q1期间费用为0.497亿元，同比提升0.166亿元，主要是管理及研发费用有所提升，环比微降0.09亿元；但由于营收规模的扩大，期间费用率仅为9.75%，同比下降11.30pct，环比下降4.02pct。

● 现有规划总产能达35万吨，依托客户与成本优势积极抢占份额

公司目前拥有磷酸铁锂产能8万吨，包括佛山基地3万吨、曲靖德方2-3万吨、曲靖磷铁2万吨；随着曲靖定增项目4万吨投产，2021年底将拥有12万吨磷酸铁锂产能。此外，公司还规划有23万吨产能，其中与宁德时代合资8万吨、与亿纬锂能合资10万吨，另有5万吨规划。公司作为业内唯一液相法厂家，天然具备一体化成本优势，并且拥有持续降本能力；和下游优质客户绑定扩产有利于进一步提升市场份额，在未来磷酸铁锂的百万吨级市场中占据有利竞争地位。

● 投资建议：上调2021-23年归母净利为2.79/4.32/5.53亿，EPS为3.11/4.82/6.17元，对应PE分别为45/29/23，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

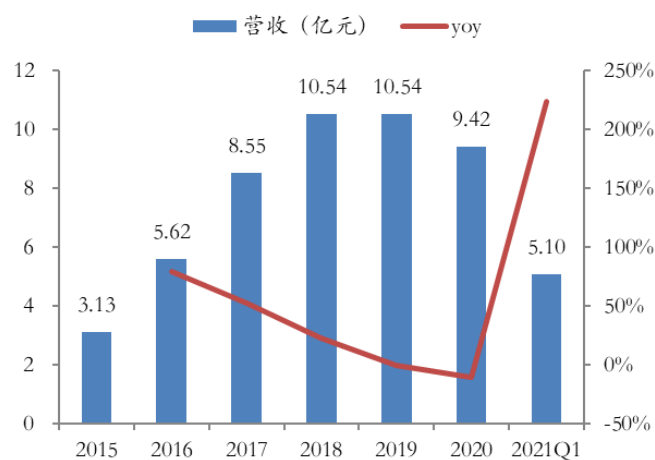
单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	942	3550	6070	9000
收入同比(%)	-10.6%	276.8%	71.0%	48.3%
归属母公司净利润	-28	279	432	553
净利润同比(%)	-128.4%	1082.4%	54.9%	27.9%
毛利率(%)	10.4%	18.9%	17.9%	16.9%
ROE(%)	-1.3%	8.7%	8.6%	7.6%
每股收益(元)	-0.36	3.11	4.82	6.17
P/E	—	44.97	29.03	22.70
P/B	7.11	3.91	2.50	1.72
EV/EBITDA	710.94	24.59	14.22	9.15

资料来源：wind，华安证券研究所

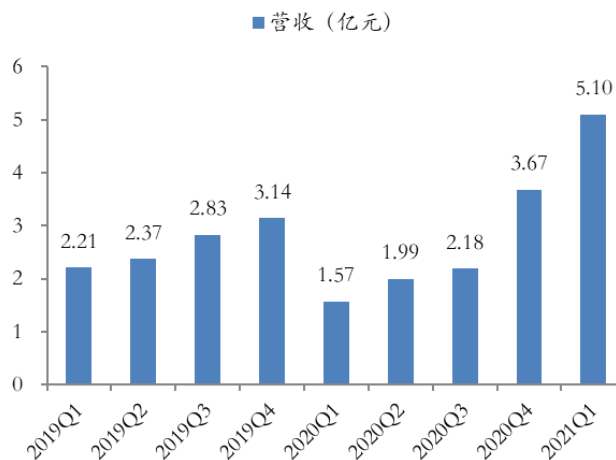
附:

图表 1 公司营收情况



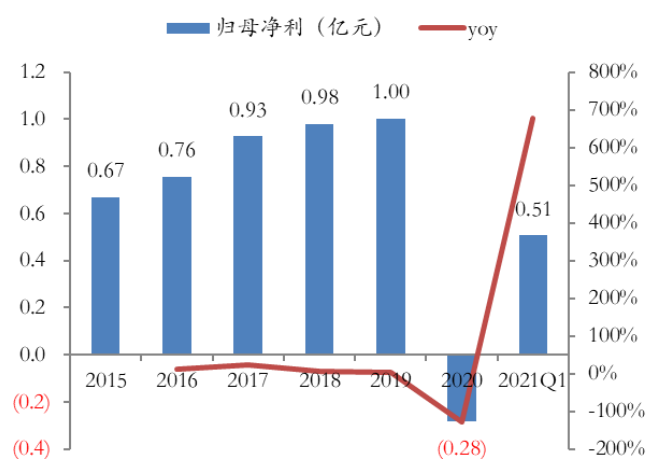
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 公司分季度营收情况



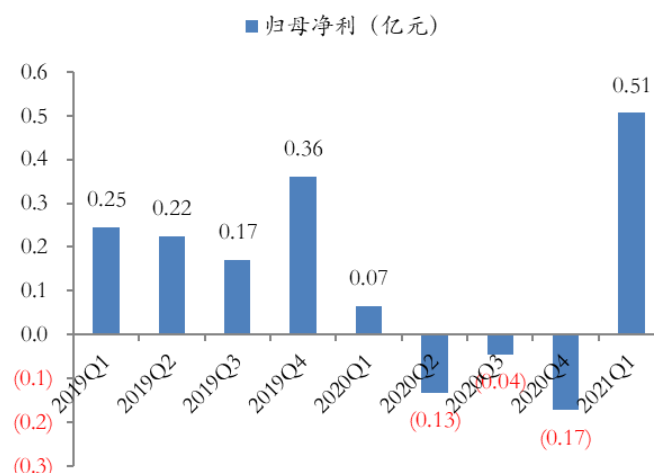
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 公司归母净利情况



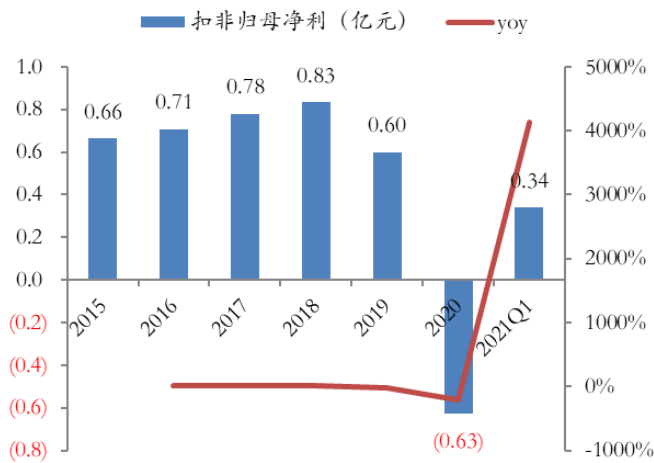
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 公司分季度归母净利情况



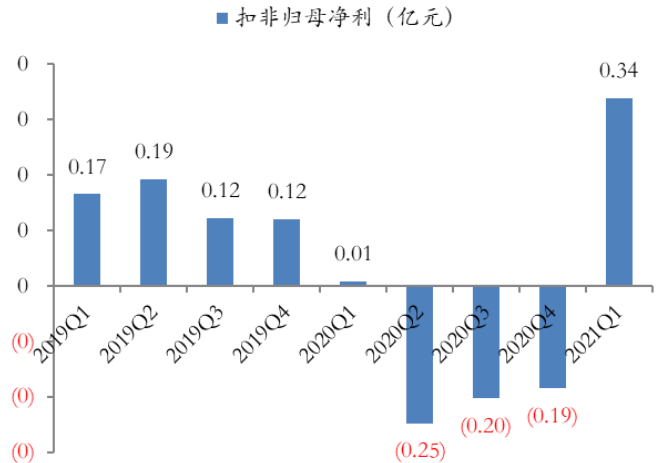
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 公司扣非归母净利润情况



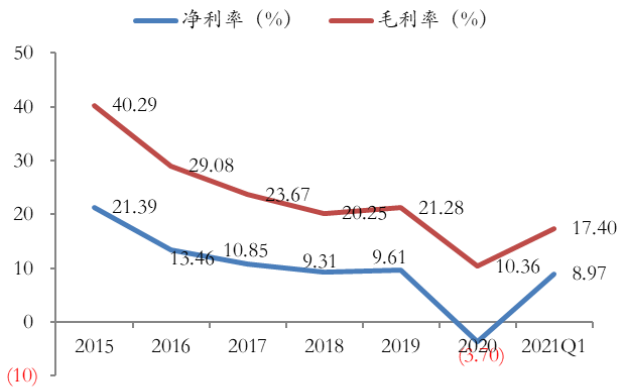
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 公司分季度扣非归母净利润情况



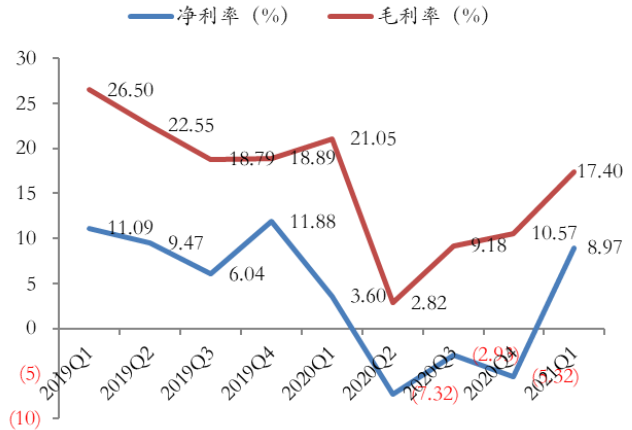
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 公司毛利率及净利率情况



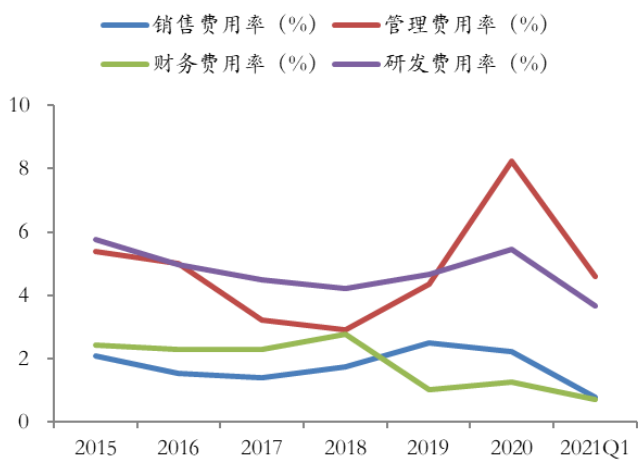
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司分季度毛利率及净利率情况



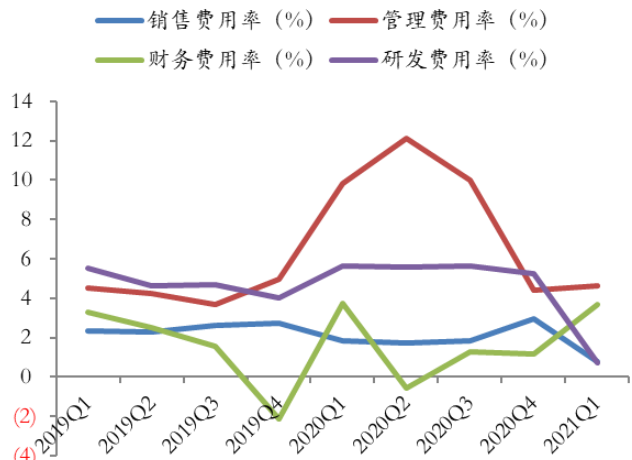
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 公司期间费用情况



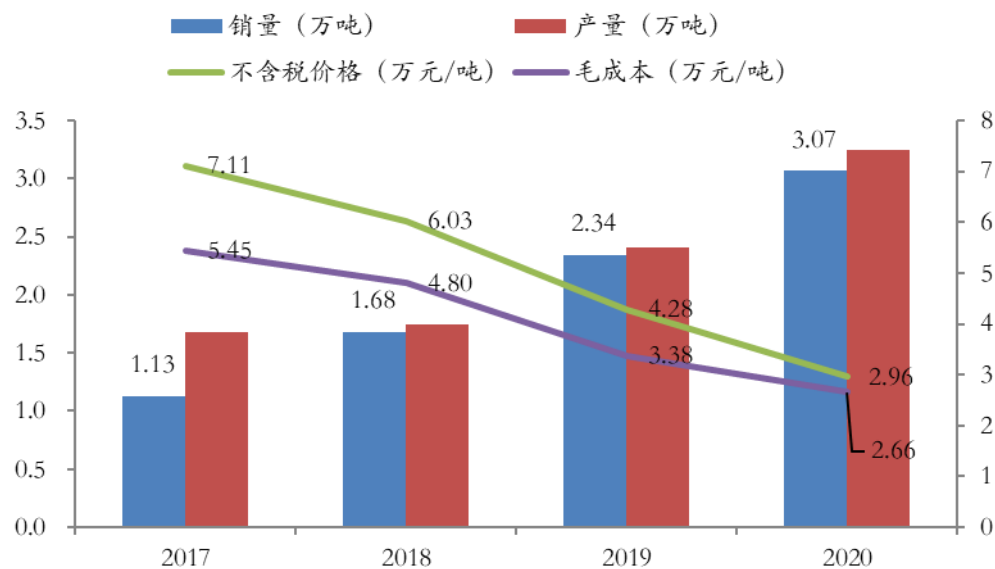
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司分季度期间费用情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 公司磷酸铁锂产销及价格与成本情况



资料来源：公司公告，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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2016	2038	3133	4287	营业收入	942	3550	6070	9000
现金	1169	200	300	400	营业成本	845	2879	4985	7483
应收账款	261	875	1497	2219	营业税金及附加	7	25	42	63
其他应收款	7	39	67	99	销售费用	21	25	30	36
预付账款	64	29	50	75	管理费用	78	116	163	212
存货	250	631	956	1230	财务费用	12	2	20	18
其他流动资产	264	264	264	264	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1767	3541	6215	8546	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	-10	0	0	0
固定资产	718	1902	3690	5441	营业利润	-39	360	587	828
无形资产	208	299	385	465	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	822	1322	2122	2622	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	3782	5580	9348	12833	利润总额	-43	360	587	828
流动负债	1490	2159	4047	5097	所得税	-8	54	88	124
短期借款	305	162	743	156	净利润	-35	306	499	704
应付账款	444	552	819	1230	少数股东损益	-6	27	66	151
其他流动负债	740	1445	2484	3711	归属母公司净利润	-28	279	432	553
非流动负债	101	101	101	101	EBITDA	20	509	915	1346
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	-0.36	3.11	4.82	6.17
其他非流动负债	81	81	81	81					
负债合计	1591	2261	4149	5198					
少数股东权益	82	109	176	327					
股本	90	90	90	90					
资本公积	1670	1670	1670	1670					
留存收益	349	1450	3264	5548					
归属母公司股东权益	2109	3210	5024	7308					
负债和股东权益	3782	5580	9348	12833					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	96	287	1142	1811	成长能力				
净利润	-28	279	432	553	营业收入	-10.6%	276.8%	71.0%	48.3%
折旧摊销	80	147	308	501	营业利润	-133.4%	1023.1%	62.9%	41.1%
财务费用	12	12	23	23	归属于母公司净利	-128.4%	1082.4%	54.9%	27.9%
投资损失	-1	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	50	-179	311	583	毛利率(%)	10.4%	18.9%	17.9%	16.9%
其他经营现金流	-94	485	187	120	净利率(%)	-3.0%	7.9%	7.1%	6.1%
投资活动现金流	-584	-1100	-1600	-1100	ROE(%)	-1.3%	8.7%	8.6%	7.6%
资本支出	-758	-1100	-1600	-1100	ROIC(%)	-1.9%	8.8%	8.6%	9.2%
长期投资	171	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	2	0	0	0	资产负债率(%)	42.1%	40.5%	44.4%	40.5%
筹资活动现金流	1337	-156	558	-611	净负债比率(%)	72.6%	68.1%	79.8%	68.1%
短期借款	175	-143	582	-587	流动比率	1.35	0.94	0.77	0.84
长期借款	20	0	0	0	速动比率	1.14	0.64	0.53	0.59
普通股增加	47	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1165	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.64	0.65	0.70
其他筹资现金流	-69	-12	-23	-23	应收账款周转率	3.61	4.06	4.06	4.06
现金净增加额	848	-969	100	100	应付账款周转率	1.90	5.21	6.08	6.08

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	-0.36	3.11	4.82	6.17	P/E	—	44.97	29.03	22.70
每股经营现金流	1.07	3.20	12.74	20.20	P/B	7.11	3.91	2.50	1.72
每股净资产	23.53	35.81	56.05	81.54	EV/EBITDA	710.94	24.59	14.22	9.15

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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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；
- 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。