

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

德方纳米 (300769)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊

执业编号: S1500520090003

联系电话: 010-83326706

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力大超预期, 研发创新大幅提升产品性能

2021 年 08 月 29 日

事件: 公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年公司实现营收 12.7 亿元, 同比增长 257.7%, 归母净利 1.4 亿元, 同比扭亏为盈。毛利率 21.7%, 同比增长 10.84ppt。其中二季度单季公司实现营收 7.6 亿元, 同比增长 284.3%, 环比增长 50.0%; 归母净利 0.8 亿元, 同比扭亏为盈, 环比增长 66.5%, 毛利率 24.6%, 同比增长 21.76ppt, 环比增长 7.18ppt。

点评:

- **Q2 盈利超预期, 提升空间广阔。**2021 年上半年公司实现销量 3.11 万吨, 测算单吨扣非净利约 0.37 万元/吨, 盈利超预期。此外, 公司自有新产能曲靖德方上半年实现净利润 0.6 亿元, 对应净利率 10.8%, 远超自有老产能及合资产能, 随着未来自有新产能放量、合资产能经营走上正轨及盈利提升, 公司盈利仍有巨大提升空间。
- **产能建设提速, 持续扩张保障龙头地位。**上半年公司曲靖麟铁及曲靖德方一期产能逐步释放, 曲靖德方二期 7 月进入试生产阶段, 公司整体铁锂产能达 12 万吨。同时, 公司加速与宁德时代合资 8 万吨宜宾项目及与亿纬合资 10 万吨曲靖项目, 相关项目子公司已设立并处于建设期, 此外公司尚储备 5 万吨曲靖德方三期项目, 绑定大客户同时保障公司行业龙头地位。
- **加速新技术储备同时绑定核心员工利益, 聚焦长期持续发展。**公司公告拟与董事长孔令涌先生及员工持股平台合资成立德方创域, 专注正极材料之外的新型锂电材料业务, 同时绑定和激励核心技术人员, 维持公司长期竞争力。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年实现营收 45.6、86.0 和 102.2 亿元, 同比增长 384.4%、88.3%和 18.9%, 归母净利 3.3、6.1 和 9.0 亿元, 同比扭亏为盈和增长 85.8%、48.3%, 当前股价对应 PE 为 112.2、60.4 和 40.7x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险、产能建设不及预期风险、技术路线变化风险、市场竞争加剧风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,054	942	4,564	8,596	10,218
增长率 YoY %	0.0%	-10.6%	384.4%	88.3%	18.9%
归属母公司净利润(百万元)	100	-28	326	606	898
增长率 YoY%	2.1%	-128.4%	1247.9%	85.8%	48.3%
毛利率%	21.3%	10.4%	20.3%	18.8%	21.5%
净资产收益率ROE%	10.6%	-1.3%	13.1%	19.6%	22.5%
EPS(摊薄)(元)	1.12	-0.32	3.65	6.79	10.07
市盈率 P/E(倍)	101.47	—	112.24	60.39	40.73
市净率 P/B(倍)	10.72	7.07	14.74	11.85	9.18

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测, 股价为 2021 年 08 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	941	2,016	4,028	6,714	8,318
货币资金	300	1,169	2,119	3,792	4,931
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	230	261	875	1,648	1,960
预付账款	4	64	35	42	40
存货	99	250	758	956	1,099
其他	308	271	242	275	288
非流动资产	768	1,767	2,085	2,455	2,931
长期股权投资	19	19	19	19	19
固定资产(合	325	718	728	777	942
无形资产	124	208	279	341	392
其他	299	822	1,059	1,319	1,579
资产总计	1,709	3,782	6,113	9,169	11,249
流动负债	660	1,490	3,339	5,529	6,249
短期借款	130	305	242	263	279
应付票据	259	530	1,595	2,678	3,076
应付账款	126	444	548	1,052	1,209
其他	145	210	954	1,537	1,685
非流动负债	61	101	101	101	101
长期借款	0	20	20	20	20
其他	61	81	81	81	81
负债合计	721	1,591	3,440	5,631	6,350
少数股东权益	40	82	191	450	913
归属母公司股	948	2,109	2,482	3,088	3,986
负债和股东权	1,709	3,782	6,113	9,169	11,249

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,054	942	4,564	8,596	10,218
同比(%)	0.0%	-10.6%	384.4%	88.3%	18.9%
归属母公司净	100	-28	326	606	898
利润					
同比(%)	2.1%	-128.4%	1247.9	85.8%	48.3%
毛利率(%)	21.3%	10.4%	20.3%	18.8%	21.5%
ROE%	10.6%	-1.3%	13.1%	19.6%	22.5%
EPS(摊	1.12	-0.32	3.65	6.79	10.07
薄)(元)					
P/E	101.47	—	112.24	60.39	40.73
P/B	10.72	7.07	14.74	11.85	9.18
EV/EBITDA	29.56	710.94	165.55	73.54	41.97

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,054	942	4,564	8,596	10,218
营业成本	830	845	3,638	6,981	8,020
营业税金及	6	7	27	47	51
销售费用	27	21	82	148	174
管理费用	46	78	347	430	460
研发费用	49	52	246	395	429
财务费用	11	12	-1	-15	-28
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	-9	-10	-32	-9	-8
其他	40	42	229	431	512
营业利润	117	-39	421	1,031	1,616
营业外收支	-3	-4	-7	-13	-15
利润总额	114	-43	414	1,018	1,601
所得税	13	-8	-21	153	240
净利润	101	-35	435	866	1,361
少数股东损	1	-6	109	260	463
归属母公司	100	-28	326	606	898
EBITDA	159	20	327	713	1,223
EPS(当	1.12	-0.32	3.65	6.79	10.07

现金流量表					
单位:					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现	289	96	1,440	2,176	1,775
金流					
净利润	101	-35	435	866	1,361
折旧摊销	62	80	104	119	139
财务费用	11	12	15	14	15
投资损失	-3	-1	32	9	8
营运资金变	112	50	849	1,157	238
其它	5	-10	6	12	13
投资活动现	-493	-584	-460	-510	-637
资本支出	-354	-758	-431	-502	-628
长期投资	-142	171	0	0	0
其他	3	2	-29	-9	-8
筹资活动现	371	1,337	-31	7	1
吸收投资	448	1,206	47	0	0
借款	37	145	-63	21	16
支付利息或	-48	-9	-15	-14	-15
现金流净增	166	848	950	1,673	1,139
加额					

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师。中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊，电力设备新能源行业分析师。吉林大学硕士，2018 年 7 月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。