

## 德方纳米 (300769)

公司研究/点评报告

# 铁锂龙头持续扩产，卡位新型正极材料

—德方纳米 (300769) 事件点评

点评报告/基础化工

2021年09月06日

### 一、事件概述

9月3日公司发布公告,将投资8亿元于曲靖沾益工业园建设年产20万吨磷酸铁锂前驱体项目,建设周期24个月;投资20亿元于曲靖经开区建设年产10万吨新型磷酸盐系正极材料,建设周期24个月。

### 二、分析与判断

#### ➤ 铁锂龙头持续扩产，聚焦优质客户，盈利拐点确认

我们预计公司21Q1、Q2、Q3、Q4出货分别为1.3、1.8、1.8和2.8万吨,全年出货有望达到7.7万吨;2022年有效权益产能达到18.7万吨,年底总产能将达到30-33万吨;23年底总产能有望达到40万吨。此次新增的20万吨前驱体产能将为公司快速扩产提供保障,同时公司投资20亿元建设的10万吨新型磷酸盐系正极项目包括了对原计划5万吨LFP的调整和新建的5万吨产能,将卡位新型正极材料。公司聚焦优质客户,21H1的CR5达到90%,主要客户包括CATL、比亚迪和亿纬锂能等,其中CATL上半年占公司出货的50%,主要客户快速增长带来公司产能利用率同比提升,21H1单吨净利为0.43万元左右,盈利拐点已确认。

#### ➤ 液相法技术领先，卡位新型正极材料

与市场主流固相法不同,公司采用液相法制备LFP,产品在一致性、克容量、稳定性和循环性方面有优势。公司2021年中报披露了在补锂添加剂材料和新型磷酸盐系正极材料方面的进展,正极补锂剂是含锂化合物,在制浆时直接混入浆料,相比负极补锂路线具有稳定安全的优势,可提升LFP首效和循环次数,同时基本不影响产品成本。新型磷酸盐系正极材料为磷酸锰铁锂材料,它具有高电压平台和高克容量的特点,单GWh成本基本不变,公司解决了它原有的循环次数和安全性短板。两个产品复合使用提升10-20%的能量密度。此次建设10万吨新型磷酸盐系正极材料,表明公司已实现磷酸铁锰锂的工业化,在技术和工艺上领先。

#### ➤ LFP成本优势明显，有望受益于电动车和储能需求大增

磷酸铁锂技术路线有成本低、安全性好等优势,在500km续航以下的电动车和储能领域应用广泛。动力电池方面,国内LFP装车量口径的市占率从1月的38%提升至7月的51%,7月装车量占比首次超过三元,主机厂如特斯拉、大众等都推出或计划推出LFP版车型,海外电池厂LG也于近日宣布将布局LFP路线。储能方面,根据CNESA预测,2025年中国电化学储能规模将达到56GW,公司2021年上半年储能需求出货占比达50%,主要得益于下游客户宁德时代和亿纬锂能等储能需求释放。

### 三、投资建议

考虑到公司是铁锂正极龙头,拥有技术和产能优势,我们预计公司2021-2023年归母净利润为3.41、6.87、10.69亿元,同比分别增长1218%、102%、56%,当前股价对应2021-2023年PE分别为107、53、34倍。参考CS新能源车指数122倍PE(TTM),首次覆盖,给予“推荐”评级。

### 四、风险提示:

产能扩张进度不及预期;新技术开发进度不及预期;下游客户需求不及预期。

**推荐**

首次评级

当前价格: 407.96元

交易数据 2021-9-3

近12个月最高/最低(元)	422.0/75.99
总股本(百万股)	90
流通股本(百万股)	54
流通股比例(%)	60.76
总市值(亿元)	366
流通市值(亿元)	222

该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 丁亚

执业证号: S0100521090001

电话: 021-60876734

邮箱: dingya@mszq.com

研究助理: 李京波

执业证号: S0100121020004

电话: 021-60876734

邮箱: lijingbo@mszq.com

相关研究

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	942	3,085	7,342	11,774
增长率 (%)	-10.6	227.4	138.0	60.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-28	341	687	1,069
增长率 (%)	-128.4	1217.9	101.7	55.7
每股收益 (元)	-0.36	3.80	7.66	11.93
PE (现价)	-1133.2	107.4	53.2	34.2
PB	17.3	15.0	11.7	8.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	942	3,085	7,342	11,774
营业成本	845	2,437	5,837	9,419
营业税金及附加	7	23	55	88
销售费用	21	31	73	118
管理费用	78	142	330	518
研发费用	52	123	294	471
EBIT	(60)	329	753	1,160
财务费用	12	(1)	(4)	(21)
资产减值损失	0	0	0	(0)
投资收益	(10)	(6)	(8)	(8)
营业利润	(39)	378	763	1,188
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	(43)	378	763	1,188
所得税	(8)	38	76	119
净利润	(35)	341	687	1,069
归属于母公司净利润	(28)	341	687	1,069
EBITDA	20	481	1,009	1,514
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1169	615	1641	3024
应收账款及票据	261	925	2203	3532
预付款项	64	171	379	565
存货	250	1104	2139	3094
其他流动资产	85	85	85	85
流动资产合计	2016	3175	6775	10733
长期股权投资	19	12	4	(4)
固定资产	718	1518	2318	3018
无形资产	208	221	234	246
非流动资产合计	1767	3066	4321	5479
资产合计	3782	6242	11096	16212
短期借款	305	305	305	305
应付账款及票据	974	2925	6713	10361
其他流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	1490	3613	7768	11802
长期借款	20	33	46	59
其他长期负债	73	73	73	73
非流动负债合计	101	114	127	140
负债合计	1591	3728	7896	11942
股本	90	90	90	90
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益合计	2191	2514	3201	4270
负债和股东权益合计	3782	6242	11096	16212

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-10.6	227.4	138.0	60.4
EBIT 增长率	-161.4	-650.9	129.1	54.1
净利润增长率	-128.4	-1299.2	101.7	55.7
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.4	21.0	20.5	20.0
净利润率	-3.0	11.0	9.4	9.1
总资产收益率 ROA	-0.8	5.5	6.2	6.6
净资产收益率 ROE	-1.3	14.0	22.0	25.5
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.4	0.9	0.9	0.9
速动比率	1.2	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.8	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.4	0.6	0.7	0.7
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	93.9	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	74.4	100.0	100.0	100.0
总资产周转率	0.3	0.6	0.8	0.9
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(0.4)	3.8	7.7	11.9
每股净资产	23.5	27.1	34.8	46.7
每股经营现金流	1.0	9.8	28.4	32.5
每股股利	0.0	0.2	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	(1,133.2)	107.4	53.2	34.2
PB	17.3	15.0	11.7	8.7
EV/EBITDA	497.7	59.8	26.9	17.0
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	(35)	341	687	1,069
折旧和摊销	82	152	257	355
营运资金变动	42	410	1,581	1,468
经营活动现金流	88	881	2,546	2,914
资本开支	758	1,418	1,520	1,520
投资	171	(40)	0	0
投资活动现金流	(584)	(1,418)	(1,520)	(1,520)
股权募资	1,206	0	0	0
债务募资	145	13	13	3
筹资活动现金流	1,337	(17)	0	(10)
现金净流量	841	(554)	1,026	1,383

## 分析师与研究助理简介

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。