

公司研究

磷酸铁锂量价齐升，新技术布局打造第二增长曲线

——德方纳米（300769.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：德方纳米公告，2022年半年度实现营业收入为75.57亿元，同比增长492.89%；归母净利润12.8亿元，同比增长847.44%，业绩符合预期。

点评：

22Q2 磷酸铁锂量价齐升，利润增速回落。公司22Q2营收41.83亿元，同比+447%，环比+24%；归母净利润5.18亿元，同比+514%，环比-32%。上游原材料价格维持在较高水平，公司的主要产品磷酸铁锂量价齐升，营业收入高速增长。公司22Q2毛利率22.19%，环比Q1下滑12.59pct，主要由于Q1碳酸锂库存收益使得单吨净利位于高位。

Q2 单吨净利环比回归正常经营盈利能力。公司公告22H1磷酸铁锂产量7.07万吨，我们预计公司Q2出货3.6万吨，还原计提减值后预计公司单吨净利约1.6万元/吨，环比Q1单吨净利下滑约0.5万元/吨，依然维持较高盈利能力，体现公司经营能力和持续降本能力。

产能布局加速，补锂剂和新型磷酸盐正极产业化在即。德方亿纬年产10万吨磷酸铁锂正极材料生产基地项目顺利完成建设，并于2022年5月进入试生产阶段，宜宾德方时代年产8万吨磷酸铁锂项目、曲靖德方年产11万吨新型磷酸盐系正极材料生产基地项目、曲靖德方创界年产2万吨补锂剂项目正在按计划抓紧建设中，预计将于22年第四季度及23年第一季度陆续投产。公司补锂剂和新型磷酸盐系正极材料已进入产业化建设阶段，产品性能及市场化进程处于行业前沿，有望成为公司新的业绩增长点。

盈利预测、估值与评级：德方纳米是国内磷酸铁锂材料龙头企业，液相法磷酸铁锂循环寿命长、成本低，产品具备差异化，是宁德时代、亿纬锂能磷酸铁锂正极材料核心供应商，将充分受益于汽车电动化和储能行业的高速发展。考虑公司新增产能加速释放，补锂剂和新型磷酸盐系正极造就第二增长曲线，上调公司2022-2024年净利润预测（+26%/+30%/+21%）为18.31/24.98/33.32亿元，对应PE 34/25/19X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、技术路线变更风险、政策风险、竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	942	4,842	16,666	26,305	36,187
营业收入增长率	-10.62%	413.93%	244.20%	57.84%	37.57%
净利润（百万元）	-28	801	1,831	2,498	3,332
净利润增长率	-128.36%	-	128.65%	36.49%	33.35%
EPS（元）	-0.32	8.97	10.54	14.38	19.17
ROE（归属母公司）（摊薄）	-1.35%	26.14%	37.45%	33.82%	31.08%
P/E	-	40	34	25	19
P/B	15.4	10.6	12.9	8.5	5.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-25，21年末公司股本0.89亿股，22年由于转增和增发，股本变为1.74亿股

买入（维持）

当前价：363.33元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004
010-58452063
yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001
021-52523827
haoqian@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001
021-52523693
chenwuji@ebsecn.com

联系人：和霖

helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.74
总市值(亿元)	631.29
一年最低/最高(元)	191.85/427.03
近3月换手率	100.15%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.06	30.06	12.09
绝对	0.77	33.40	73.38

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	942	4,842	16,666	26,305	36,187
营业成本	845	3,445	12,960	21,403	29,879
折旧和摊销	64	167	342	435	524
税金及附加	7	23	80	126	166
销售费用	21	32	42	66	90
管理费用	78	177	567	894	1,230
研发费用	52	164	433	684	941
财务费用	12	40	158	267	266
投资收益	-10	-6	0	0	0
营业利润	-39	939	2,428	3,012	3,870
利润总额	-43	922	2,100	2,867	3,823
所得税	-8	118	268	366	487
净利润	-35	804	1,833	2,501	3,337
少数股东损益	-6	4	2	3	5
归属母公司净利润	-28	801	1,831	2,498	3,332
EPS(元)	-0.32	8.97	10.54	14.38	19.17

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	96	-644	1,547	4,081	4,222
净利润	-28	801	1,831	2,498	3,332
折旧摊销	64	167	342	435	524
净营运资金增加	-489	1,822	5,047	2,486	3,318
其他	549	-3,433	-5,672	-1,338	-2,951
投资活动产生现金流	-584	-891	-2,374	-1,125	-1,100
净资本支出	-758	-786	-2,050	-1,050	-1,050
长期投资变化	19	21	0	0	0
其他资产变化	154	-125	-324	-75	-50
融资活动现金流	1,337	1,747	4,793	417	336
股本变化	47	0	85	0	0
债务净变化	195	927	4,364	202	108
无息负债变化	675	2,434	8,115	8,814	6,784
净现金流	848	213	3,967	3,374	3,459

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	10.4%	28.9%	22.2%	18.6%	17.4%
EBITDA 率	6.8%	25.5%	18.6%	14.6%	13.1%
EBIT 率	-1.6%	21.4%	16.5%	12.9%	11.6%
税前净利润率	-4.6%	19.0%	12.6%	10.9%	10.6%
归母净利润率	-3.0%	16.5%	11.0%	9.5%	9.2%
ROA	-0.9%	9.0%	7.9%	7.2%	7.4%
ROE (摊薄)	-1.3%	26.1%	37.4%	33.8%	31.1%
经营性 ROIC	-0.8%	18.3%	21.2%	21.1%	21.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	42%	55%	75%	76%	74%
流动比率	1.35	1.21	1.09	1.15	1.22
速动比率	1.19	0.86	0.75	0.79	0.85
归母权益/有息债务	6.49	2.45	0.87	1.27	1.81
有形资产/有息债务	10.82	6.81	4.09	5.91	7.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	3,782	8,949	23,256	34,774	45,003
货币资金	1,169	1,866	5,833	9,207	12,666
交易性金融资产	0	51	0	0	0
应收账款	261	1,322	5,063	8,033	10,403
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	7	18	62	98	135
存货	250	1,562	5,489	8,851	11,759
其他流动资产	264	371	667	908	1,155
流动资产合计	2,016	5,489	17,837	28,656	38,263
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	19	21	21	21	21
固定资产	718	2,095	2,583	2,850	3,083
在建工程	674	297	1,273	1,480	1,635
无形资产	208	198	244	289	332
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	89	541	896	896	896
非流动资产合计	1,767	3,460	5,419	6,118	6,739
总负债	1,591	4,952	17,431	26,448	33,340
短期借款	305	996	5,456	5,658	5,766
应付账款	444	996	4,180	8,119	9,871
应付票据	530	1,672	6,154	10,162	14,291
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	14	62	62	62	62
流动负债合计	1,490	4,545	16,433	24,967	31,365
长期借款	20	161	161	161	161
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	191	782	1,264	1,758
非流动负债合计	101	407	999	1,481	1,975
股东权益	2,191	3,997	5,825	8,326	11,662
股本	90	89	174	174	174
公积金	1,687	1,836	1,901	1,901	1,901
未分配利润	355	1,150	2,826	5,325	8,656
归属母公司权益	2,109	3,063	4,888	7,387	10,719
少数股东权益	82	934	936	939	944

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.23%	0.66%	0.25%	0.25%	0.25%
管理费用率	8.24%	3.66%	3.40%	3.40%	3.40%
财务费用率	1.25%	0.83%	0.95%	1.01%	0.73%
研发费用率	5.47%	3.38%	2.60%	2.60%	2.60%
所得税率	19%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.07	-7.22	8.90	23.49	24.30
每股净资产	23.53	34.32	28.13	42.51	61.69
每股销售收入	10.51	54.26	95.92	151.40	208.27

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	-	40	34	25	19
PB	15.4	10.6	12.9	8.5	5.9
EV/EBITDA	669.1	29.3	22.8	18.5	15.0
股息率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE