

# 德方纳米 (300769.SZ) - 2022年中报业绩点评

## 磷酸铁锂高增依旧，新业务布局加速推进

买入

### 核心观点

公司2022H1盈利12.80亿元，同比增长847%。公司2022H1实现营收75.57亿元，同比+492%，对应Q2实现营收41.83亿元，同比+447%，环比+24%。公司2022H1实现归母净利润12.80亿元，同比+847%；对应Q2实现归母净利润5.18亿元，同比+514%，环比-32%。2022H1公司毛利率为27.81%，同比+6.10pct；净利率为16.94%，同比+6.47pct。

公司磷酸铁锂出货量高速增长，盈利能力表现亮眼。2022年以来，原材料成本高企背景下，磷酸铁锂正极市场表现持续强劲。公司2022H1磷酸铁锂业务营收75.32亿元，同比+504%；产量为7.07万吨，同比+106%；毛利率为27.81%，同比+6.15pct。预计公司2022H1磷酸铁锂销量达到7万吨左右，Q2环比Q1基本持平。我们预计公司全年磷酸铁锂出货量有望突破18万吨。受益于低价库存锂盐，2022Q1公司磷酸铁锂单吨净利超2.2万元。2022Q2公司磷酸铁锂吨净利在1.4万元以上，环比Q1下降0.8万元左右。展望全年，磷酸铁锂单吨净利有望达到1万元以上。

公司产能扩张有序推进。2022H1公司具有磷酸铁锂产能超15.5万吨，5月德枋亿纬11万吨项目开始试生产，并有望在Q3实现完全达产。公司与宁德时代合资的德方时代8万吨项目预计于2022年底建成。届时公司磷酸铁锂项目产能将突破34.5万吨，规模化生产下成本有望进一步优化。

公司前瞻布局磷酸锰铁锂和补锂剂，新业务有望贡献新业绩增长点。公司沿用液相法制备磷酸锰铁锂产品，产品性能获得下游客户充分认可，11万吨项目预计2022Q4初建成投产。公司磷酸锰铁锂产品能量密度优于磷酸铁锂15%左右，循环寿命超3000圈，电池成本低于磷酸铁锂电池，有望在动力电池领域实现快速渗透。公司2万吨补锂剂项目中约0.5万吨产能有望在2022年底建成，剩下产能将在2023年建成投产。公司新业务板块快速推进，有望贡献新的业绩增长点。

**风险提示：**电动车销量不及预期；行业竞争加剧风险；新产品投产不及预期。

**投资建议：**上调盈利预测，维持“买入”评级。公司出货量高速增长，受益规模化优势成本有望持续优化，同时新业务板块布局顺利，有望贡献业绩新增量。由此我们上调盈利预测，预计2022-2024年实现归母净利润为20.36/26.71/35.94亿元（原预测为16.72/21.55/28.16亿元），同比增速为154/31/35%，摊薄EPS为11.72/15.37/20.68元，当前股价对应PE分别为29/22/16倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	942	4,842	20,846	38,347	47,645
(+/-%)	-10.6%	413.9%	330.5%	84.0%	24.2%
净利润(百万元)	-28	801	2036	2671	3594
(+/-%)	-128.4%	2818.8%	154.3%	31.2%	34.5%
每股收益(元)	-0.32	8.97	11.72	15.37	20.68
EBIT Margin	-6.3%	20.7%	12.6%	10.1%	11.7%
净资产收益率 (ROE)	-1.4%	25.8%	37.3%	29.3%	26.0%
市盈率 (PE)	-1062.8	37.5	28.74	21.91	16.28
EV/EBITDA	7995.1	30.0	25.0	19.9	14.1
市净率 (PB)	13.8	7.5	9.5	6.6	4.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全

010-88005313

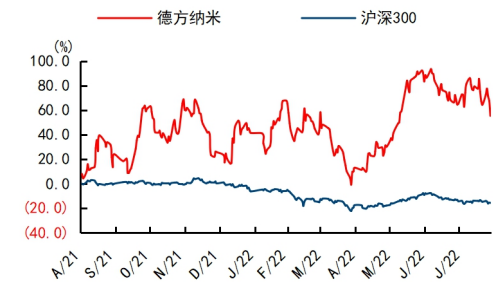
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	336.80元
总市值/流通市值	58603/47826百万元
52周最高价/最低价	678.00/259.28元
近3个月日均成交额	999.34百万元

#### 市场走势

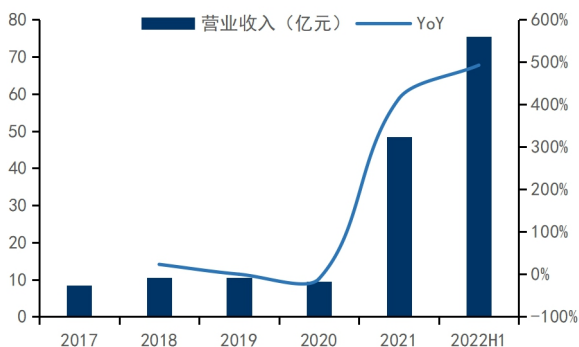


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

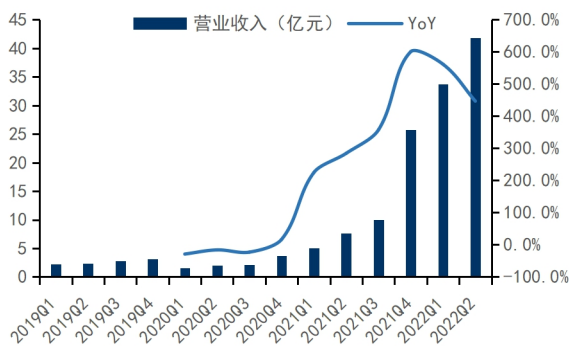
#### 相关研究报告

《德方纳米 (300769.SZ) - 工艺路线夯实成本优势，前瞻布局新型磷酸盐正极产品》——2022-04-26

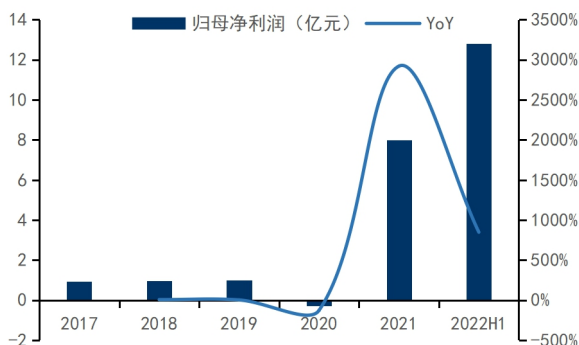
公司 2022H1 实现营收 75.57 亿元，同比+492%，对应 Q2 实现营收 41.83 亿元，同比+447%，环比+24%。公司 2022H1 实现归母净利润 12.80 亿元，同比+847%；对应 Q2 实现归母净利润 5.18 亿元，同比+514%，环比-32%。2022H1 公司毛利率为 27.81%，同比+6.10pct；净利率为 16.94%，同比 6.47pct。

**图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）**


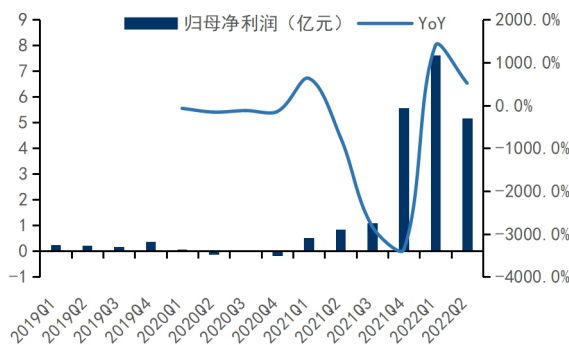
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）**


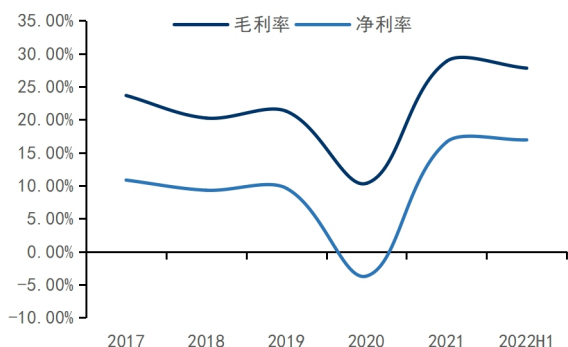
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

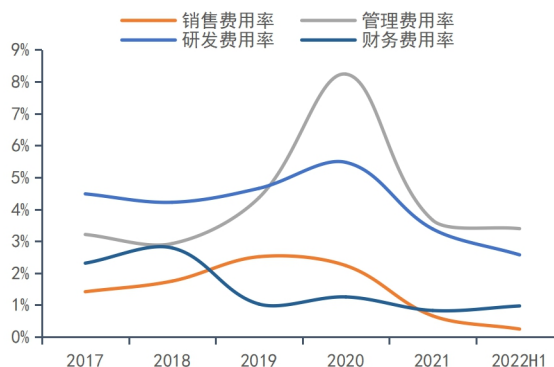
**公司期间费用率持续下降。**2022H1 公司期间费用率为 7.18%，同比-3.11pct。公司销售/管理/研发/财务费率分别为 0.25%（-0.46pct）、3.39%（-1.15pct）、2.57%（-1.31pct）、0.97%（-0.18pct）。2022H1 公司针对部分客户预计无法收回的应收账款，共计提 0.61 亿元信用减值损失。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司磷酸铁锂出货量高速增长。**2022 年以来，原材料成本高企背景下，磷酸铁锂市场表现持续强劲。公司 2022H1 磷酸铁锂业务营收 75.32 亿元，同比+504%；产量为 7.07 万吨，同比+106%；毛利率为 27.81%，同比+6.15pct。预计公司 2022H1 磷酸铁锂销量达到 7 万吨左右，Q2 环比 Q1 基本持平。展望下半年，动力+储能市场持续高景气，磷酸铁锂正极材料需求持续向好。公司全年磷酸铁锂出货量有望突破 18 万吨。

**盈利来看，**受益于低价库存锂盐，2022Q1 公司磷酸铁锂单吨净利超 2.2 万元。2022Q2 公司磷酸铁锂吨净利在 1.4 万元以上，环比 Q1 下降 0.8 万元左右。展望全年，磷酸铁锂单吨净利有望达到 1 万元以上。

**公司磷酸铁锂项目建设推进顺利。**2022H1 公司具有磷酸铁锂产能超 15.5 万吨，5 月德枋亿纬 11 万吨项目开始试生产，并有望在 Q3 实现完全达产。公司与宁德时代合资的德方时代 8 万吨项目预计于 2022 年底建成投产，届时公司磷酸铁锂项目产能将突破 34.5 万吨。同时，规模化生产下成本有望进一步优化。

**公司前瞻布局磷酸锰铁锂，产能有望在 Q4 落地。**公司沿用液相法制备磷酸锰铁锂产品，产品性能获得下游客户充分认可，11 万吨项目预计 2022Q4 初建成投产。公司磷酸锰铁锂产品能量密度优于磷酸铁锂 15%左右，循环寿命超 3000 圈，电池成本低于磷酸铁锂电池，有望在动力电池领域实现快速渗透。

同时，公司补锂剂项目也在稳步推进。2 万吨补锂剂项目中约 0.5 万吨产能有望在 2022 年底建成，剩下产能将在 2023 年建成投产。公司新业务板块快速推进，有望贡献新的业绩增长点。

**投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。**

公司出货量高速增长，受益规模化优势成本有望持续优化，同时新业务板块布局顺利，有望贡献业绩新增量。由此我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润为 20.36/26.71/35.94 亿元（原预测为 16.72/21.55/28.16 亿元），同比增速为 154%/31%/35%，摊薄 EPS 为 11.72/15.37/20.68 元，当前股价对应 PE 分别为 29/22/16 倍，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值表（2022 年 8 月 26 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (2021A)	PEG (2022E)	投资评级
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E			
688005	容百科技	104.88	473.13	2.03	4.65	7.21	9.50	51.58	22.55	14.55	11.04	16.78	0.11	买入
300073	当升科技	83.49	422.88	2.15	4.84	6.19	7.80	38.76	17.26	13.48	10.71	11.55	0.12	买入
688778	厦钨新能	122.27	367.48	2.21	3.94	5.89	7.20	55.39	31.03	20.75	16.98	14.87	0.31	买入
300769	德方纳米	336.80	585.20	8.97	11.72	15.37	20.68	37.54	28.74	21.91	16.28	26.14	0.06	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1169	1866	1800	1800	1800	营业收入	942	4842	20846	38347	47645
应收款项	261	1322	3427	6829	9137	营业成本	845	3445	16757	32116	39325
存货净额	250	1562	5426	9455	9137	营业税金及附加	7	23	104	192	238
其他流动资产	271	389	2514	4817	5899	销售费用	21	32	56	96	110
<b>流动资产合计</b>	<b>2016</b>	<b>5489</b>	<b>14698</b>	<b>25793</b>	<b>29488</b>	管理费用	78	177	730	1227	1429
固定资产	1392	2392	4731	9758	11756	研发费用	52	164	563	844	953
无形资产及其他	208	198	200	202	205	财务费用	12	40	13	205	454
其他长期资产	148	850	1459	2684	3335	投资收益	(10)	(6)	3	0	0
长期股权投资	19	21	21	21	21	资产减值及公允价值变动	(2)	(58)	(80)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3782</b>	<b>8949</b>	<b>21109</b>	<b>38458</b>	<b>44804</b>	其他收入	46	99	95	20	10
短期借款及交易性金融负债	305	1091	7458	15768	14201	营业利润	(39)	939	2560	3688	5146
应付款项	974	2668	3607	6917	9490	营业外净收支	(4)	(17)	0	0	0
其他流动负债	104	307	1380	2631	3202	<b>利润总额</b>	<b>(43)</b>	<b>922</b>	<b>2560</b>	<b>3688</b>	<b>5146</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1490</b>	<b>4545</b>	<b>14530</b>	<b>29151</b>	<b>31658</b>	所得税费用	(8)	118	384	553	772
长期借款及应付债券	20	160	160	160	160	少数股东损益	(6)	4	140	464	780
其他长期负债	81	247	247	247	247	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(28)</b>	<b>801</b>	<b>2036</b>	<b>2671</b>	<b>3594</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>101</b>	<b>407</b>	<b>407</b>	<b>407</b>	<b>407</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1591</b>	<b>4952</b>	<b>14937</b>	<b>29558</b>	<b>32065</b>	净利润	(28)	801	2036	2671	3594
少数股东权益	82	934	1075	1538	2318	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	2109	3063	5097	7361	10421	折旧摊销	64	167	298	556	836
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3782</b>	<b>8949</b>	<b>21109</b>	<b>38458</b>	<b>44804</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	12	40	13	205	454
每股收益	(0.32)	8.97	11.72	15.37	20.68	营运资本变动	450	(457)	(5657)	(4784)	379
每股红利	0.00	0.97	2.34	3.07	4.14	其它	(389)	(1155)	151	668	1234
每股净资产	24.45	44.80	35.52	51.22	73.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>96</b>	<b>(644)</b>	<b>(3173)</b>	<b>(888)</b>	<b>6043</b>
ROIC	-3%	24%	26%	19%	21%	资本开支	(760)	(799)	(2639)	(5585)	(2836)
ROE	-1%	26%	37%	29%	26%	其它投资现金流	175	(92)	(606)	(1225)	(651)
毛利率	10%	29%	20%	16%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(584)</b>	<b>(891)</b>	<b>(3246)</b>	<b>(6810)</b>	<b>(3487)</b>
EBIT Margin	-6%	21%	13%	10%	12%	权益性融资	1189	153	85	0	0
EBITDA Margin	0%	24%	14%	12%	13%	负债净变化	202	1634	6367	8310	(1568)
收入增长	-11%	414%	331%	84%	24%	支付股利、利息	(43)	0	(86)	(407)	(534)
净利润增长率	-128%	-2919%	154%	31%	35%	其它融资现金流	182	1494	6367	8310	(1568)
资产负债率	42%	55%	71%	77%	72%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1337</b>	<b>1747</b>	<b>6352</b>	<b>7698</b>	<b>(2556)</b>
息率	0.0%	0.3%	0.7%	0.9%	1.2%	现金净变动	848	213	(66)	0	0
P/E	(1062.8)	37.5	28.7	21.9	16.3	货币资金的期初余额	300	1169	1866	1800	1800
P/B	13.8	7.5	9.5	6.6	4.6	货币资金的期末余额	1169	1866	1800	1800	1800
EV/EBITDA	7995.1	30.0	25.0	19.9	14.1	企业自由现金流	(295)	(215)	(5758)	(6521)	3130
						权益自由现金流	(102)	1384	597	1615	1177

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032