

Q3 业绩符合预期，出货量环比高增

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件说明。**公司 2022 年 10 月 27 日发布三季报，2022 年前三季度实现营业收入 144.16 亿元，同比+519.79%；实现归母净利润 18.28 亿元，同比+628.20%；实现扣非后净利润 17.77 亿元，同比+681.01%。

➤ **Q3 业绩高涨，盈利能力同比大增。营收和净利：**公司 2022Q3 营收 68.59 亿元，同比增长 552.41%，环比增长 63.98%，归母净利润为 5.48 亿元，同比增长 372.60%，环比增长 5.79%，扣非后净利润为 5.21 亿元，同比增长 392.12%，环比增长 3.99%。**毛利率：**2022Q3 毛利率为 16.11%，同比-7.32 pcts，环比-6.09 pcts。**净利率：**2022Q3 净利率为 8.16%，同比-3.14pcts，环比-3.90 pcts。**费用率：**公司 2022Q3 期间费用率为 5.33%，同比变动-3.45pcts，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.17%、2.04%、2.06%、1.05%，同比变动-0.37pct、-1.42pcts、-1.64pcts 和-0.01pct。

➤ **出货环比高增，吨净利小幅下调。出货量方面，**我们预计，公司 Q3 出货约 5 万吨，权益出货量约 4.8 万吨，较 Q2 环比提升超 40%，我们预计公司全年出货 18-19 万吨。**单吨净利方面，**我们预计公司 Q3 吨净利约 1.1 万/吨，较 Q2 降低了约 0.4 万/吨，吨净利下调的主要原因为公司碳酸锂库存收益的减少。

➤ **深耕磷酸锰铁锂材料领域，筑牢产品竞争力。产能方面，**公司现有磷酸铁锂产能 26.5 万吨/年，其中佛山德方现有产能 3 万吨/年，曲靖德方现有产能 10.5 万吨/年，曲靖磷铁现有产能 2 万吨/年，德方亿纬现有产能 11 万吨/年。**性能方面，**公司采用液相法生产磷酸锰铁锂，循环性能优异，已经能够满足新能源汽车动力电池的循环寿命要求；磷酸锰铁锂对比磷酸铁锂，能量密度有 15-20% 的提升，可以满足中高端乘用车的要求；三是磷酸锰铁锂在电池端的瓦时成本是有所降低的，且具有较高的安全性。

➤ **布局补锂剂等新业务，产能亟待扩张。**公司坚持持续技术创新，独创涅甲界面改性技术、离子超导技术，率先推出磷酸锰铁锂、补锂剂等新产品；其中补锂剂产品作为成品单独销售，作为一款正极补锂添加剂，在电池制备的搅浆环节与正极材料一起混合使用，补充了公司原有业务布局，有待实现产能新一轮扩张。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 210.45、357.48、400.65 亿元，同比增速分别为 334.6%、69.9%、12.1%，归母净利润为 21.74、32.07、36.32 亿元，同增 171.6%、47.5%、13.2%，2022 年 10 月 28 日对应估值 21、14、12 倍 PE，考虑到新能源车市场延续高景气度，公司下游需求高涨，产销两旺，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**磷酸铁锂渗透率不达预期、新能源汽车需求不达预期、原材料波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4842	21045	35748	40065
增长率 (%)	413.9	334.6	69.9	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	801	2174	3207	3632
增长率 (%)	2918.8	171.6	47.5	13.2
每股收益 (元)	4.61	12.51	18.46	20.90
PE	56	21	14	12
PB	14.6	5.5	4.0	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

258.01 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.德方纳米 (300769.SZ) 2022 年半年报点评：盈利能力强劲，铁锂龙头产能加速扩张-2022/08/26

2.德方纳米 (300769.SZ) 2021 年年报点评：LFP 龙头业绩符合预期，产能提升，新品推出-2022/03/30

3.【民生电新】德方纳米 (300769) 业绩预告点评：21 年业绩超预期，铁锂龙头产能快速释放-2022/01/14

4.德方纳米 (300769)：Q3 业绩高增，将受益 LFP 路线走向全球-2021/10/28

5.德方纳米(300769):铁锂龙头持续扩产，卡位新型正极材料-2021/09/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4842	21045	35748	40065
营业成本	3445	17042	29665	33244
营业税金及附加	23	84	143	160
销售费用	32	42	71	80
管理费用	177	631	1072	1202
研发费用	164	526	894	1002
EBIT	977	2967	4245	4761
财务费用	40	71	58	29
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-6	0	0	0
营业利润	939	2527	3717	4205
营业外收支	-17	-16	-13	-11
利润总额	922	2511	3704	4194
所得税	118	326	481	545
净利润	804	2185	3222	3649
归属于母公司净利润	801	2174	3207	3632
EBITDA	1188	3208	4539	5113

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1866	5800	8495	11725
应收账款及票据	1322	4428	5641	6323
预付款项	299	1704	2670	2660
存货	1562	5136	8940	10019
其他流动资产	440	3340	4544	5099
流动资产合计	5489	20408	30290	35825
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	2095	2194	2361	2491
无形资产	198	301	354	361
非流动资产合计	3460	3935	4069	4117
资产合计	8949	24343	34359	39942
短期借款	996	996	996	996
应付账款及票据	2668	8404	14629	16394
其他流动负债	880	2402	2715	3043
流动负债合计	4545	11803	18341	20433
长期借款	161	2361	2861	3061
其他长期负债	247	1034	1034	1034
非流动负债合计	407	3395	3895	4095
负债合计	4952	15198	22235	24528
股本	89	174	174	174
少数股东权益	934	945	960	977
股东权益合计	3997	9145	12124	15414
负债和股东权益合计	8949	24343	34359	39942

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	413.93	334.65	69.86	12.08
EBIT 增长率	5622.21	203.53	43.07	12.15
净利润增长率	2918.83	171.59	47.50	13.24
盈利能力 (%)				
毛利率	28.85	19.02	17.02	17.02
净利润率	16.53	10.33	8.97	9.06
总资产收益率 ROA	8.95	8.93	9.33	9.09
净资产收益率 ROE	26.14	26.52	28.73	25.15
偿债能力				
流动比率	1.21	1.73	1.65	1.75
速动比率	0.78	1.15	1.01	1.13
现金比率	0.41	0.49	0.46	0.57
资产负债率 (%)	55.34	62.43	64.71	61.41
经营效率				
应收账款周转天数	99.63	80.00	60.00	60.00
存货周转天数	165.55	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.76	1.26	1.22	1.08
每股指标 (元)				
每股收益	4.61	12.51	18.46	20.90
每股净资产	17.63	47.20	64.25	83.09
每股经营现金流	-3.71	-11.23	22.07	22.77
每股股利	1.00	1.40	2.06	2.34
估值分析				
PE	56	21	14	12
PB	14.6	5.5	4.0	3.1
EV/EBITDA	37.30	13.50	8.88	7.29
股息收益率 (%)	0.39	0.54	0.80	0.91

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	804	2185	3222	3649
折旧和摊销	211	241	295	352
营运资金变动	-1729	-4626	-75	-475
经营活动现金流	-644	-1952	3835	3957
资本开支	-786	-380	-442	-411
投资	-52	0	0	0
投资活动现金流	-891	-681	-442	-411
股权募资	844	3161	0	0
债务募资	883	3703	-310	200
筹资活动现金流	1747	6566	-698	-315
现金净流量	213	3934	2695	3230

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026