

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	93.79
总股本/流通股本(亿股)	2.79 / 2.48
总市值/流通市值(亿元)	262 / 233
52周内最高/最低价	331.45 / 91.86
资产负债率(%)	63.4%
市盈率	6.58
第一大股东	吉学文

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:虞洁攀
SAC 登记编号:S1340523050002
Email:yujiepan@cnpsec.com

德方纳米(300769)

上半年业绩阶段性承压，看好新产品放量机会

● 投资要点

事件：德方纳米披露 2023 年半年报。

2023H1，公司实现营收 88.92 亿元，同比+17.67%；实现归母净利润-10.44 亿元，同比-181.55%；实现扣非归母净利润-10.75 亿元，同比-185.52%。业绩落于此前预告的上限区位。

上半年受下游客户去库和原材料波动影响，公司业绩阶段性受损。上半年公司业绩承压，主要原因包括：（1）年初下游需求走弱，电池客户阶段性去库导致采购节奏放缓；（2）以碳酸锂为代表的核心原材料价格剧烈波动。上述两个因素叠加导致公司开工率下降、原材料成本高企，毛利率受损严重，同时还面临较大库存减值压力，23Q1 计提了 8.11 亿资产减值。

二季度亏损收窄，6、7 月份单吨净利回升至 0.38 万元。从单季度情况来看，2023Q2，公司实现营收 39.48 亿元，同比-5.62%，环比-20.17%；实现归母净利润-3.27 亿元，同比-163.00%，环比亏损收窄将近 4 亿元；实现扣非归母净利润-3.39 亿元，同比-167.59%，环比亏损收窄将近 4 亿元。从 5 月以来公司销售逐步回暖向好，其中 6/7 月份分别销售 2.2/2.6 万吨，毛利率分别达到 8.26%/12.06%明显好转。净利润从 6 月开始扭亏为盈，6、7 月份合计净利超 1.8 亿元，对应单位净利约 0.38 万元/吨。

锰铁锂、补锂剂新产品逐步投产，有望贡献新的成长曲线。公司现有 11 万吨磷酸锰铁锂产能和 5000 吨补锂剂产能，产业化进度行业领先。公司磷酸锰铁锂采用液相法技术，有效解决导电性能和倍率性能差的难题，产品的测试指标已经通过下游客户验证。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2023-2025 年营业收入 182.92/247.50/328.23 亿元，同比增长 -18.91%/35.30%/32.62%；预计归母净利润 -3.50/23.28/34.25 亿元，同比增长 -114.70%/765.37%/47.08%；对应 PE 分别为 -/11.25/7.65 倍。公司经营有望从 23Q3 改善，叠加后续新产品的成长性，给予“增持”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧风险；原材料价格波动影响；国内外政策变化风险；新技术落地进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	22557	18292	24750	32823
增长率(%)	355.30	-18.91	35.30	32.62
EBITDA（百万元）	3430.74	590.36	4053.43	5689.43
归属母公司净利润（百万元）	2380.20	-349.95	2328.43	3424.55
增长率(%)	188.36	-114.70	765.37	47.08
EPS(元/股)	8.52	-1.25	8.34	12.26
市盈率（P/E）	11.00	—	11.25	7.65
市净率（P/B）	2.97	3.10	2.43	1.84
EV/EBITDA	13.28	47.44	7.32	5.11

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	22557	18292	24750	32823	营业收入	355.3%	-18.9%	35.3%	32.6%
营业成本	18035	16768	20240	26548	营业利润	193.0%	-115.1%	752.9%	47.8%
税金及附加	73	81	101	133	归属于母公司净利润	188.4%	-114.7%	765.4%	47.1%
销售费用	45	55	80	97	获利能力				
管理费用	591	421	648	825	毛利率	20.0%	8.3%	18.2%	19.1%
研发费用	432	457	604	779	净利率	10.6%	-1.9%	9.4%	10.4%
财务费用	220	294	304	392	ROE	27.0%	-4.1%	21.6%	24.1%
资产减值损失	-224	-794	-50	0	ROIC	13.1%	-0.5%	9.5%	11.2%
营业利润	2832	-427	2787	4120	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	63.4%	71.7%	70.5%	69.7%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	1.29	1.11	1.14	1.18
利润总额	2826	-427	2787	4120	营运能力				
所得税	418	-63	403	603	应收账款周转率	7.93	4.19	4.92	5.01
净利润	2407	-364	2385	3517	存货周转率	6.74	3.65	4.54	4.72
归母净利润	2380	-350	2328	3425	总资产周转率	1.19	0.56	0.62	0.68
每股收益(元)	8.52	-1.25	8.34	12.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	8.52	-1.25	8.34	12.26
货币资金	3513	10574	11828	15427	每股净资产	31.56	30.29	38.63	50.89
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4367	4366	5691	7411	PE	11.00	—	11.25	7.65
预付款项	270	811	876	1068	PB	2.97	3.10	2.43	1.84
存货	5133	4895	6003	7908	现金流量表				
流动资产合计	18307	24014	28764	37667	净利润	2407	-364	2385	3517
固定资产	4027	4955	6161	7061	折旧和摊销	381	724	962	1178
在建工程	3581	3265	3012	2890	营运资本变动	-9432	5235	-2268	-1251
无形资产	385	489	601	723	其他	508	832	506	572
非流动资产合计	10787	12353	14165	15851	经营活动现金流净额	-6136	6427	1585	4016
资产总计	29094	36367	42929	53518	资本开支	-2552	-2015	-2692	-2781
短期借款	4691	6798	9198	11716	其他	-1035	-100	-109	-121
应付票据及应付账款	7179	10788	11746	15158	投资活动现金流净额	-3587	-2115	-2801	-2902
其他流动负债	2373	4021	4340	4982	股权融资	4093	165	0	0
流动负债合计	14243	21607	25285	31856	债务融资	6109	3003	2900	3018
其他	4192	4469	4969	5469	其他	539	-418	-430	-534
非流动负债合计	4192	4469	4969	5469	筹资活动现金流净额	10741	2749	2470	2484
负债合计	18435	26076	30254	37325	现金及现金等价物净增加额	1018	7061	1254	3599
股本	174	279	279	279					
资本公积金	5414	5473	5473	5473					
未分配利润	3438	2914	4893	7804					
少数股东权益	1846	1832	1889	1981					
其他	-213	-207	142	656					
所有者权益合计	10659	10291	12676	16193					
负债和所有者权益总计	29094	36367	42929	53518					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048