

短期业绩承压，锰铁锂构筑新成长曲线

2023 年 09 月 03 日

- **事件概述。**8 月 30 日，公司发布 2023 年中报。23 年 H1 公司实现营收 88.92 亿元，同增 17.67%，实现归母净利-10.44 亿元，同减 181.55%，扣非后归母净利-10.75 亿元，同减 185.52%。
- **Q2 拆分。营收和净利：**Q2 公司营收实现 39.48 亿元，同减 5.62%，环减 20.17%，归母净利为-3.27 亿元，同减 163%，环增 54.48%，扣非后归母净利为-3.39 亿元，同减 167.59%，环增 53.98%。**毛利率：**Q2 为-5.56%，同减 27.75 个 pcts，环减 5.57 个 pcts。**净利率：**Q2 为-9.09%，同减 21.15 个 pcts，环减 9.27 个 pcts。
- **业绩短期承压，下半年需求逐步向好。**毛利率方面，23H1 公司磷酸铁锂材料毛利率为-2.46%，毛利率下滑的主要原因主要为：1. 价格端：23 年 1-4 月原材料锂盐的价格大幅下跌，叠加下游需求疲软，公司产品售价下降。2. 成本端：开工率较低增加了生产成本，因此极大压缩了公司的盈利空间。23 年 5 月，下游需求有所恢复，公司产能利用率得以回升，公司整体经营趋势向好。**销量方面**，公司 6 月销量持续向好，磷酸铁锂销量达 2.20 万吨，相较 1-5 月平均水平增长 53.85%。7 月销量达 2.60 万吨，较 6 月环比进一步增长 18.15%。**营收方面**，6 月公司总营收达 17.62 亿，较 1-5 月平均水平上升 23.54%，毛利率回升；7 月总营收达 22.71 亿，环比增长 28.92%。看下半年，整体需求持续回暖，公司产销两旺，盈利能力有望回归合理水平。
- **磷酸锰铁锂和补锂剂进展顺利，放量在即。**磷酸锰铁锂方面，公司已建成年产 11 万吨磷酸锰铁锂产能，产能规模领先，具备量产能力，已通过下游客户验证，并通过了部分车企的批量认证，上车在即，产能规划方面，公司锰铁锂规划产能超 44 万吨。补锂剂方面，公司产品已通过核心客户的验证，目前已建成 5000 吨/年的补锂剂产能。截至 23H1，公司子公司曲靖德方创界全力推进年产 2 万吨补锂剂一期项目的建设，已于 2023 年 2 月底开始试生产，公司补锂剂产品的性能和产业化进度均处于行业领先水平。
- **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 258.50、350.50、451.50 亿元，对应增速分别为 14.6%、35.6%、28.8%；归母净利润分别为-1.42、20.98、35.32 亿元，以 9 月 1 日收盘价为基准，对应 2024-2025 年 PE 为 13、8 倍，考虑到公司锰铁锂进展行业领先，主业下半年修复明显，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产能建设不及预期，磷酸铁锂行业竞争加剧，下游需求不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

95.40 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

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

相关研究

1. 德方纳米(300769.SZ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，锰铁锂和补锂剂业务如日方升-2023/04/01
2. 德方纳米 (300769.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，出货量环比高增-2022/10/30
3. 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
4. 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
5. 【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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	22,557	25,850	35,050	45,150
增长率 (%)	355.3	14.6	35.6	28.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,380	-142	2,098	3,532
增长率 (%)	188.4	-106.0	1573.7	68.4
每股收益 (元)	8.52	-0.51	7.51	12.65
PE	11	-	13	8
PB	3.0	3.2	2.6	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 01 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22,557	25,850	35,050	45,150
营业成本	18,035	23,676	30,118	38,117
营业税金及附加	73	78	105	135
销售费用	45	52	70	90
管理费用	591	620	841	1,084
研发费用	432	595	736	903
EBIT	3,050	988	3,293	4,862
财务费用	220	344	446	465
资产减值损失	-224	-843	-462	-366
投资收益	-4	52	35	45
营业利润	2,832	-148	2,420	4,076
营业外收支	-6	2	3	3
利润总额	2,826	-146	2,423	4,079
所得税	418	-19	315	530
净利润	2,407	-127	2,108	3,549
归属于母公司净利润	2,380	-142	2,098	3,532
EBITDA	3,431	1,431	3,876	5,588

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,513	2,228	3,167	4,879
应收账款及票据	4,367	3,647	4,364	4,898
预付款项	270	592	693	800
存货	5,133	2,400	2,838	3,290
其他流动资产	5,025	7,812	10,065	12,374
流动资产合计	18,307	16,679	21,128	26,242
长期股权投资	98	98	98	98
固定资产	4,027	4,799	5,557	6,195
无形资产	385	484	533	536
非流动资产合计	10,787	12,574	13,535	13,877
资产合计	29,094	29,253	34,662	40,119
短期借款	4,691	5,191	6,191	6,191
应付账款及票据	7,179	6,487	8,251	9,921
其他流动负债	2,373	933	1,184	1,487
流动负债合计	14,243	12,610	15,626	17,598
长期借款	2,478	4,678	5,178	5,378
其他长期负债	1,714	1,706	1,770	1,785
非流动负债合计	4,192	6,383	6,948	7,162
负债合计	18,435	18,994	22,574	24,761
股本	174	279	279	279
少数股东权益	1,846	1,862	1,871	1,888
股东权益合计	10,659	10,259	12,088	15,358
负债和股东权益合计	29,094	29,253	34,662	40,119

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	355.30	14.60	35.59	28.82
EBIT 增长率	203.32	-67.61	233.42	47.63
净利润增长率	188.36	-105.98	1573.73	68.36
盈利能力 (%)				
毛利率	20.05	8.41	14.07	15.58
净利润率	10.55	-0.55	5.99	7.82
总资产收益率 ROA	8.18	-0.49	6.05	8.80
净资产收益率 ROE	27.01	-1.70	20.54	26.22
偿债能力				
流动比率	1.29	1.32	1.35	1.49
速动比率	0.87	1.04	1.09	1.23
现金比率	0.25	0.18	0.20	0.28
资产负债率 (%)	63.36	64.93	65.13	61.72
经营效率				
应收账款周转天数	70.66	50.00	45.00	40.00
存货周转天数	103.89	50.00	40.00	35.00
总资产周转率	1.19	0.89	1.10	1.21
每股指标 (元)				
每股收益	8.52	-0.51	7.51	12.65
每股净资产	31.56	30.07	36.59	48.24
每股经营现金流	-21.97	-0.45	5.87	11.85
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
估值分析				
PE	11	-	13	8
PB	3.0	3.2	2.6	2.0
EV/EBITDA	9.99	23.96	8.84	6.13
股息收益率 (%)	1.05	1.05	1.05	1.05
现金流量表 (百万元)				
净利润	2,407	-127	2,108	3,549
折旧和摊销	381	443	583	726
营运资金变动	-9,432	-1,313	-1,912	-1,845
经营活动现金流	-6,136	-125	1,639	3,310
资本开支	-2,552	-2,029	-1,540	-1,066
投资	-1,050	0	0	0
投资活动现金流	-3,587	-1,969	-1,505	-1,021
股权募资	4,093	0	0	0
债务募资	6,109	1,392	1,565	215
筹资活动现金流	10,741	808	806	-577
现金净流量	1,018	-1,286	940	1,712

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受到任何形式的补偿。

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