

# 短期盈利承压 优势新品放量可期

——德方纳米半年报点评

电力设备/电池



## 投资要点：

### 事件：

公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营收 89 亿，同比增长 18%，归母净利-10 亿，同比减少 182%。其中，Q2 营收 39 亿，同比减少 6%，环比减少 20%，归母净利-3 亿，同比减少 163%，环比增长 54%。

### 事件点评：

**锂价大幅震荡显著影响公司盈利能力。**公司 H1 毛利率为 -2.5%，净利率为 -14%，表现欠佳。我们推测，主要原因是：

- 今年 1-4 月份，受主要原材料锂盐的价格大幅下跌及下游需求放缓影响，公司产品销售价格随着锂盐的价格的下跌而下降。
- 公司此前积累的较高价位的原材料库存消化，叠加下游需求减少的背景下公司的开工率下滑，设备稼动率不足，导致公司生产成本较高。

**产能利用率逐月改善，盈利能力有望逐渐恢复。**公司 4 月产能利用率相对较低，5 月产能利用率开始提升，6 月份恢复至满产状态。随着碳酸锂价格波动减弱，影响减小，预计公司盈利能力将逐步修复。

**公司新品优势明显，进展良好。**公司新品磷酸锰铁锂高能量密度，高性价比，可单独用，可混用，已通过下游客户验证，预计下半年大规模放量。公司补锂剂先发优势和性能领先优势突出，已通过多家核心客户的验证，在动力电池和储能电池领域都有广阔的应用空间，目前已开始小批量出货。

### 投资建议：

考虑到行业竞争加剧，碳酸锂和磷酸铁锂价格降低，预计公司 2023-2025 年营业收入预测为 22.6/31.7/41 亿元，同比增长 0.4%/39.9%/29.5%；预计 2023-2025 归母净利润预测为 -1.4/23.9/30.9 亿元，同比增长 -106%/1846%/29%，对应 PE 为 -191/11/8 倍。考虑全球车企加速向新能源车转型，储能增速高成长空间大，公司产品优势明显，维持“买入”评级。

### 风险提示：

行业竞争加剧、销量不及预期、产品价格大幅降低。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,842	22,557	22,643	31,667	41,016
增长率（%）	413.9%	365.9%	0.4%	39.9%	29.5%
归母净利润(百万元)	801	2,380	-137	2,393	3,087
增长率（%）	-2918.8%	197.3%	-105.8%	1846%	29.0%
净资产收益率（%）	26.1%	27.0%	-1.5%	21.3%	21.9%
每股收益(元)	8.95	14.25	-0.49	8.57	11.05
PE	10	7	-191	11	8
PB	2.7	1.8	2.9	2.3	1.9

资料来源：Wind、申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023 年 09 月 04 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘宁

研究助理

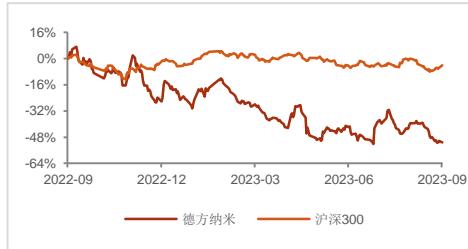
SAC 执业证书编号：S1660122090007

## 交易数据

时间 2023.9.4

总市值/流通市值（亿元）	261.34/232.53
总股本（万股）	27,924.23
资产负债率（%）	64.04
每股净资产（元）	27.83
收盘价（元）	93.59
一年内最低价/最高价（元）	90.0/335.8

## 公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 相关报告

- 《德方纳米首次覆盖报告：降本增效“德”被四方》2023-04-12

表1：公司盈利预测表

利润表					资产负债表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4842	22557	22643	31667	41016	流动资产合计	5489	18307	18322	23770	29991
营业成本	3445	18035	20272	26267	34070	货币资金	1866	3513	3527	4932	6388
营业税金及附加	23	73	74	103	134	应收账款	1322	4367	4383	6130	7940
营业费用	32	45	45	63	82	其他应收款	18	28	28	40	51
管理费用	177	591	593	830	1075	预付款项	299	270	943	1816	2948
研发费用	164	432	679	950	1230	存货	1562	5133	4443	5757	7467
财务费用	40	220	362	507	656	其他流动资产	62	548	549	646	747
资产减值损失	0.00	-224.35	-780.00	0.00	0.00	非流动资产合计	3460	10787	11763	12599	13380
公允价值变动收益	1.46	7.58	1.00	0.00	0.00	长期股权投资	21	98	98	98	98
投资净收益	-5.73	-4.20	0.00	0.00	0.00	固定资产	2094	4027.1	6704.5	8415.1	9655.5
营业利润	939	2832	-62	2947	3769	无形资产	198	385	346	312	280
营业外收入	2.11	5.07	12.00	0.00	0.00	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	18.71	10.96	2.00	0.00	0.00	其他非流动资产	425	197	197	197	197
利润总额	922	2826	-52	2947	3769	资产总计	8949	29094	30085	36368	43370
所得税	118	418	-1	406	519	流动负债合计	4545	14243	15955	19892	23896
净利润	804	2407	-51	2541	3250	短期借款	996	4691	1772	2216	1674
少数股东损益	4	27	86	148	163	应付账款	996	4496	5384	6976	9048
归属母公司净利润	801	2380	-137	2393	3087	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	1333	3705	792	4088	5116	一年内到期的非流动负债	95	1213	1213	1213	1213
EPS(元)	8.95	14.25	-0.49	8.57	11.05	非流动负债合计	407	4192	3399	3399	3399
主要财务比率						长期借款	161	2478	2478	2478	2478
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	4952	18435	19354	23291	27295
营业收入增长	413.9%	365.9%	0.4%	39.9%	29.5%	少数股东权益	934	1846	1932	2080	2243
营业利润增长	-2505%	201.7%	-102%	-4823%	27.9%	实收资本(或股本)	89	174	279	279	279
归属于母公司净利润增长	-2919%	197.3%	-106%	-1846%	29.0%	资本公积	1814	5414	5414	5414	5414
获利能力						未分配利润	1150	3438	3316	5457	8220
毛利率(%)	28.9%	20.0%	10.5%	17.1%	16.9%	归属母公司股东权益合计	3063	8813	9054	11253	14088
净利率(%)	16.6%	10.7%	-0.2%	8.0%	7.9%	负债和所有者权益	8949	29094	30085	36368	43370
总资产净利润(%)	8.9%	8.2%	-0.5%	6.6%	7.1%	现金流量表					单位:百万元
ROE(%)	26.1%	27.0%	-1.5%	21.3%	21.9%		2021	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	-644	-6136	4674	3152	4396
资产负债率(%)	55%	63%	64%	64%	63%	净利润	804	2407	-51	2541	3250
流动比率	1.21	1.29	1.15	1.19	1.26	折旧摊销	354.	653.91	514.08	599.65	659.82
速动比率	0.86	0.92	0.87	0.91	0.94	财务费用	40	220	362	507	656
营运能力						应付帐款减少	0	0	-17	-1747	-1810
总资产周转率	0.76	1.19	0.77	0.95	1.03	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	6	8	5	6	6	投资活动现金流	-891	-3587	-709	-1490	-1490
应付账款周转率	6.72	8.21	4.58	5.12	5.12	公允价值变动收益	1	8	1	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	8.95	14.25	-0.49	8.57	11.05	投资收益	-6	-4	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	2.39	5.86	0.05	5.03	5.21	筹资活动现金流	1747	10741	-3952	-257	-1450
每股净资产(最新摊薄)	34.32	50.72	32.42	40.30	50.45	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	10.46	6.57	-190.72	10.92	8.47	普通股增加	0	85	105	0	0
P/B	2.73	1.85	2.89	2.32	1.86	资本公积增加	144	3599	0	0	0
EV/EBITDA	5.80	5.70	35.46	6.63	4.91	现金净增加额	213	1018	13	1405	1456

资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上