

2023年三季报点评：Q3 出货量环比提升明显，盈利转正

买入（维持）

2023年10月29日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓恬

执业证书：S0600523070005

liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	22,557	20,489	14,997	19,898
同比	355%	-9%	-27%	33%
归属母公司净利润（百万元）	2,380	-782	1,173	1,874
同比	188%	-133%	250%	60%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	8.52	-2.80	4.20	6.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	9.29	-	18.84	11.79

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- Q3 业绩符合预期，盈利由负转正。**公司 Q1-3 实现营收 143.1 亿元，同比下降 0.76%；归母净利润-10 亿元，同比下降 155%；扣非净利润-10.3 亿，同比下降 158%。其中 Q3 营收 54.1 亿，环比-21%/+10%；归母净利 0.48 亿元，环比-91%/+7%；扣非净利 0.43 亿，环比-92%/+4%；Q3 毛利率 9.8%，环比-6.3/+15.4pct；归母净利率 0.88%，环比-7.1/+9.2pct；扣非净利率 0.79%，环比-6.8/+9.4pct。
- Q3 出货环增约 38%，全年预计出货同增 30%+。**公司 Q1-3 出货约 16 万吨，其中 Q3 出货 6.8-7 万吨，环比均增长约 38%，权益出货约 6.4 万吨。公司现有铁锂产能 26.5 万吨，目前单月排产 2.1-2.2 万吨，接近满产，Q4 出货预计环比持平，23 年出货量有望达 23-24 万吨，同增 30%+，对应权益出货 20 万吨左右，叠加锰铁锂千吨级出货，预计权益总出货 20 万吨+。24 年考虑锰铁锂逐步贡献增量，全年销量预计维持 40%增长至 34 万吨，其中锰铁锂贡献 5 万吨。
- Q3 单位盈利由负转正，碳酸锂减值仍有影响。**Q3 铁锂均价 8.9 万元/吨（含税），环比基本持平，单吨毛利 0.8 万/吨，恢复至 1H21 水平，单吨利润 0.07 万/吨，由负转正，其中锂价下跌仍带来 0.35 亿资产减值影响，若加回单吨利润 0.15 万左右。H2 加工费整体维持稳定叠加锂降价影响减弱，预计 Q4 单位盈利环比持续改善。展望 24 年，锂价影响减弱，预计公司单位盈利 0.3 万元/吨，25 年考虑铁锂产能出清后供需边际改善，单位盈利可提升至 0.3-0.4 万。
- Q3 期间费用提升明显，存货减少，经营现金流环比高增。**23Q3 期间费用 3.9 亿元，环比增长 45%，期间费用率 7.2%，环比+1.9/0.4pct，其中研发费用率环比增长 1.7pct 至 4.1%。Q3 末存货 16.5 亿，较 Q2 末减少 27.31%；Q3 计提减值损失约 0.55 亿元。Q3 经营性现金流净额 23.75 亿，环增 146.6%。
- 投资建议：**考虑库存减值影响单位盈利，我们下调 2023-2025 年归母净利润预测至 -7.8/11.7/18.7 亿元（原预测值为 0.19/18/25 亿元），同比-133%/+250%/+60%，24-25 年对应 PE 为 19/12x，考虑公司锰铁锂进展行业领先具备竞争优势，维持“买入”评级。
- 风险提示：**电动车销量不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	79.16
一年最低/最高价	69.05/322.88
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	19,668.17
总市值(百万元)	22,104.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.71
资产负债率(% ,LF)	61.58
总股本(百万股)	279.24
流通 A 股(百万股)	248.46

相关研究

《德方纳米(300769): 2023 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 股权激励彰显信心》

2023-08-31

德方纳米三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,307	20,797	11,840	17,502	营业总收入	22,557	20,489	14,997	19,898
货币资金及交易性金融资产	3,513	9,220	3,759	6,984	营业成本(含金融类)	18,035	19,395	12,385	16,348
经营性应收款项	9,084	5,648	4,090	5,425	税金及附加	73	78	57	76
存货	5,133	5,314	3,393	4,479	销售费用	45	41	30	36
合同资产	0	0	0	0	管理费用	591	410	315	398
其他流动资产	577	616	598	614	研发费用	432	594	435	497
非流动资产	10,787	13,280	15,280	16,973	财务费用	220	310	283	261
长期股权投资	98	108	118	128	加:其他收益	56	51	37	50
固定资产及使用权资产	5,233	7,043	8,851	10,352	投资净收益	(4)	61	45	60
在建工程	3,581	3,971	3,971	3,971	公允价值变动	8	0	10	10
无形资产	385	668	851	1,034	减值损失	(386)	(955)	(80)	(80)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	223	223	222	221	营业利润	2,832	(1,181)	1,504	2,321
其他非流动资产	1,267	1,267	1,267	1,267	营业外净收支	(6)	2	2	7
资产总计	29,094	34,077	27,120	34,474	利润总额	2,826	(1,179)	1,506	2,328
流动负债	14,243	19,946	11,785	17,282	减:所得税	418	(177)	196	303
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,904	7,678	3,896	6,896	净利润	2,407	(1,003)	1,310	2,026
经营性应付款项	7,179	8,199	5,235	6,911	减:少数股东损益	27	(221)	137	151
合同负债	592	679	433	572	归属母公司净利润	2,380	(782)	1,173	1,874
其他流动负债	568	3,391	2,220	2,904	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.52	(2.80)	4.20	6.71
非流动负债	4,192	4,192	4,192	4,192	EBIT	3,050	(29)	1,775	2,543
长期借款	2,478	2,478	2,478	2,478	EBITDA	3,431	590	2,785	3,860
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.05	5.34	17.42	17.84
租赁负债	796	796	796	796	归母净利率(%)	10.55	(3.82)	7.82	9.42
其他非流动负债	918	918	918	918	收入增长率(%)	355.30	(9.17)	(26.80)	32.68
负债合计	18,435	24,138	15,977	21,474	归母净利润增长率(%)	188.36	(132.85)	250.07	59.73
所有者权益合计	10,659	9,939	11,143	13,000					
负债和股东权益	29,094	34,077	27,120	34,474					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(6,136)	7,221	1,870	3,793	每股净资产(元)	50.72	47.84	53.99	63.81
投资活动现金流	(3,587)	(3,048)	(2,963)	(2,943)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	10,741	1,534	(4,378)	2,365	ROIC(%)	20.61	(0.12)	7.88	10.67
现金净增加额	1,018	5,707	(5,471)	3,215	ROE-摊薄(%)	27.01	(9.41)	12.51	16.91
折旧和摊销	381	619	1,010	1,318	资产负债率(%)	63.36	70.83	58.91	62.29
资本开支	(2,552)	(3,098)	(2,998)	(2,993)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.29	-	18.84	11.79
营运资本变动	(9,955)	3,412	190	(687)	P/B(现价)	1.56	1.65	1.47	1.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

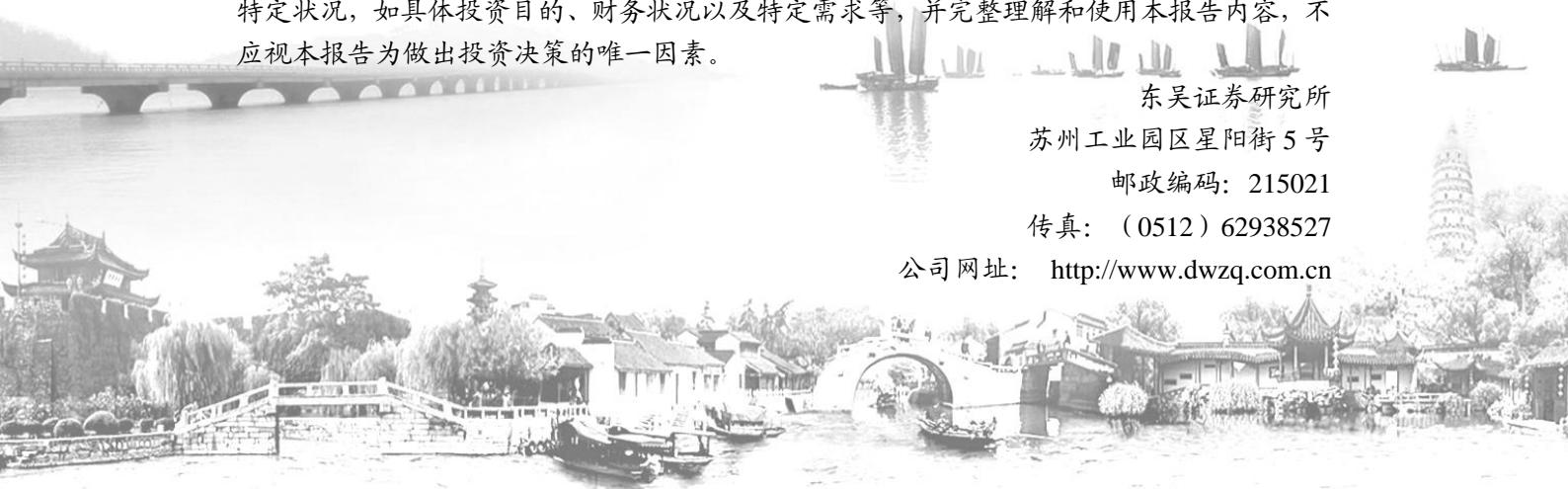
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>