

德方纳米 (300769)

2023 年业绩预告点评: Q4 业绩低于市场预期, 原材料波动影响大

买入 (维持)

2024 年 02 月 02 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 刘晓恬

执业证书: S0600523070005
liuxt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2,025E
营业总收入 (百万元)	4,954	22,557	17,073	11,512	14,969
同比	425.86%	355.30%	-24.31%	-32.57%	30.03%
归母净利润 (百万元)	825.42	2,380.20	-1,534.11	361.10	619.25
同比	3,006.24%	188.36%	-164.45%	123.54%	71.49%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.96	8.52	-5.49	1.29	2.22
P/E (现价&最新摊薄)	13.58	4.71	-	31.04	18.10

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **Q4 业绩低于市场预期:** 2023 年归母净利润-14~-16.5 亿元, 同比下降 159%-169%; 扣非净利润-14.3~-16.8 亿元, 同比下降 162%~172%。其中 Q4 归母净利润-4~-6.5 亿元, 同比减少 172-218%, 环减 933%~1454%, 中值-5.25 亿元; 扣非净利润-4~-6.5 亿元, 同减 174%~220%, 环比减少 1030%~1612%, 低于市场预期。
- **Q4 出货环减 20%、全年预计出货同增 25%+**。预计公司 Q4 出货 5-5.5 万吨, 同比持平, 环比下滑 20%+, 权益出货约 4.5-5 万吨, 主要由于 Q4 下游储能去库, 公司订单受影响, 23 年全年出货 21-21.5 万吨, 同增约 25%, 对应权益出货 19-20 万吨, 其中锰铁锂实现千吨级别出货。公司达产产能 37 万吨, 另有 8 万吨 1H24 投产, 合计 45 万吨。公司客户集中度高, 主要为宁德、比亚迪、亿纬头部龙头, 且储能占比高, 我们预计 24 年出货量增 30%+至近 28 万吨, 其中锰铁锂混用已装车、24 年出货可上万吨。
- **Q4 单位盈利转负、24 年行业竞争依然激烈、但原材料波动影响减弱。** Q4 碳酸锂价格自 18 万/吨跌至 10 万/吨, 一方面造成资产减值损失, 另一方面定价时滞造成亏损, 且 Q4 公司产能利用率下降至 70%左右, 成本抬升, 同时部分客户 Q4 加工费进一步下降, 因此造成 Q4 亏损。展望 24 年, 由于铁锂正极产能过剩加剧, 加工费仍有小幅下降空间, 行业加速洗牌, 但原材料价格波动较小, 减值损失及定价时滞带来的亏损将明显减小。公司客户优质, 订单稳定, 且有一定成本优势, 预计将扭亏。25-26 年行业洗牌结束, 龙头有望恢复至合理的单吨利润水平 0.3 万/吨, 且公司补锂剂有望增厚利润, 将从 24 年起量。
- **投资建议:** 下调 23-25 年归母净利至-15.3/3.6/6.2 亿元 (原预测-7.8/11.7/18.7 亿元), 同比-164%/124%/71%, 24-25 年对应 PE 为 31x/18x, 周期底部公司业绩承压, 但公司作为铁锂龙头, 长期仍具备竞争力, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.14
一年最低/最高价	39.96/270.50
市净率(倍)	1.45
流通 A 股市值(百万元)	10,071.19
总市值(百万元)	11,208.79

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)	250.90

相关研究

《德方纳米(300769): 2023 年三季度报点评: Q3 出货量环比提升明显, 盈利转正》

2023-10-29

《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)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,307	18,401	10,414	14,544	营业总收入	22,557	17,073	11,512	14,969
货币资金及交易性金融资产	3,513	9,672	5,221	7,618	营业成本(含金融类)	18,035	16,656	9,989	13,031
经营性应收款项	9,084	4,346	2,732	3,658	税金及附加	73	65	44	57
存货	5,133	3,777	1,875	2,670	销售费用	45	43	23	27
合同资产	0	0	0	0	管理费用	591	444	242	299
其他流动资产	577	605	587	598	研发费用	432	563	334	374
非流动资产	10,787	13,289	15,289	16,982	财务费用	220	344	383	414
长期股权投资	98	108	118	128	加:其他收益	56	43	29	37
固定资产及使用权资产	5,233	6,948	8,756	10,256	投资净收益	(4)	51	35	45
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)	(1,255)	(100)	(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	(2,203)	471	779
其他非流动资产	1,267	1,372	1,372	1,372	营业外净收支	(6)	2	2	7
资产总计	29,094	31,690	25,704	31,526	利润总额	2,826	(2,201)	473	786
流动负债	14,243	19,030	12,642	17,781	减:所得税	418	(330)	61	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,904	8,973	6,561	9,875	净利润	2,407	(1,871)	411	684
经营性应付款项	7,179	7,139	4,281	5,585	减:少数股东损益	27	(337)	50	64
合同负债	592	0	0	0	归属母公司净利润	2,380	(1,534)	361	619
其他流动负债	568	2,918	1,800	2,321	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.52	(5.49)	1.29	2.22
非流动负债	4,192	3,950	3,950	3,950	EBIT	3,050	(1,857)	856	1,200
长期借款	2,478	2,478	2,478	2,478	EBITDA	3,431	(1,142)	1,865	2,518
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.05	2.44	13.23	12.95
租赁负债	796	796	796	796	归母净利率(%)	10.55	(8.99)	3.14	4.14
其他非流动负债	918	676	676	676	收入增长率(%)	355.30	(24.31)	(32.57)	30.03
负债合计	18,435	22,980	16,592	21,731	归母净利润增长率(%)	188.36	(164.45)	123.54	71.49
归属母公司股东权益	8,813	7,200	7,552	8,171					
少数股东权益	1,846	1,510	1,560	1,624					
所有者权益合计	10,659	8,710	9,112	9,795					
负债和股东权益	29,094	31,690	25,704	31,526					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(6,136)	6,867	1,427	2,551	每股净资产(元)	50.72	25.79	27.04	29.26
投资活动现金流	(3,587)	(2,954)	(2,973)	(2,958)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	10,741	2,246	(2,915)	2,794	ROIC(%)	20.61	(7.74)	3.73	4.99
现金净增加额	1,018	6,159	(4,461)	2,387	ROE-摊薄(%)	27.01	(21.31)	4.78	7.58
折旧和摊销	381	715	1,010	1,318	资产负债率(%)	63.36	72.52	64.55	68.93
资本开支	(2,552)	(3,098)	(2,998)	(2,993)	P/E (现价&最新股本摊薄)	4.71	-	31.04	18.10
营运资本变动	(9,432)	6,534	(540)	12	P/B (现价)	0.79	1.56	1.48	1.37

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>