

德方纳米(300769)

在手订单充足，新产品加速落地

行业：电力设备/电池
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：40.88元
 目标价格：44.70元

事件：

公司近期发布2023年度业绩预告及回购公司股份进展公告，业绩短期承压，预计2023年实现归母净利润-14~-16.5亿元，同比下降158.8%-169.3%。实现扣非后净利润-14.3~-16.8亿元，同比下降161.7%-172.5%。23年12月4日，公司公告回购公司股份用于股权激励或员工持股计划，截至24年2月29日，已回购65.5万股，占公司当前总股本0.23%，回购资金总额为0.30亿元。

➤ 存货计提减值损失影响净利

22年磷酸铁锂市场需求旺盛，公司产销量大幅提升，在安全库存基础上进行了充足备货。随着23年碳酸锂价格大幅下跌，导致公司23年全年预计计提存货减值损失9亿元-10.5亿元，其中一季度计提减值准备8.1亿元，影响公司净利。随着公司去库化进入尾声，碳酸锂价格企稳叠加本次回购计划充分调动员工积极性，我们预计24年公司业绩将迎来稳步增长。

➤ 在手订单充足，储能市场需求有望创新高

公司与宁德时代、亿纬锂能等锂电龙头企业形成长期合作关系，订单数量稳定，具备客户优势。22年公司磷酸铁锂国内市场份额17%，排名第二。截至23年底，公司现有磷酸铁锂产能26.5万吨/年，预计25年底达34.5万吨/年，产能充足。储能方面，磷酸铁锂电池是目前储能最主要的载体，据GGII，到2030年储能市场需求将超过1TWh。公司磷酸铁锂循环性能优异，已进入多家储能生产商供应链，有望享受全球储能市场发展红利。

➤ 新产品加速落地，有望贡献公司新业绩增长点

磷酸锰铁锂性能优势显著，有望成为磷酸铁锂下一代升级路线。22年9月，公司曲靖11万吨/年磷酸锰铁锂项目已投产，预计到25年底产能达44万吨/年。此外，公司研发的正极补锂剂可大幅改善正极材料能量密度和循环性能。23年2月，公司曲靖德方创界一期5000吨/年补锂剂项目已投产，截至23年底已累计拥有2.7万吨补锂剂产能布局，有望贡献业绩新增长。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为162.75/115.72/154.97亿元，对应增速分别为-27.85%/-28.90%/33.91%；归母净利润分别为-14.76/4.16/6.76亿元，对应增速分别为-162.00%/—/62.40%，EPS分别为-5.28/1.49/2.42元/股。参照可比公司相对估值结果，我们给予公司24年30倍PE，目标价44.70元，维持“买入”评级。

风险提示：新能源车销量不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	279.24/250.90
流通A股市值(百万元)	10,256.86
每股净资产(元)	27.71
资产负债率(%)	61.58
一年内最高/最低(元)	225.88/33.20

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4842	22557	16275	11572	15497
增长率(%)	413.93%	365.87%	-27.85%	-28.90%	33.91%
EBITDA(百万元)	1173	3424	196	2764	3263
归母净利润(百万元)	801	2380	-1476	416	676
增长率(%)	2,918.83%	197.30%	-162.00%	—	62.40%
EPS(元/股)	2.87	8.52	-5.28	1.49	2.42
市盈率(P/E)	13.2	4.4	-7.2	25.4	15.6
市净率(P/B)	3.4	1.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	38.0	13.9	63.1	4.6	3.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月05日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1866	3513	3540	2076	2617	营业收入	4842	22557	16275	11572	15497
应收账款+票据	1631	8815	6484	4611	6174	营业成本	3445	18035	16255	10236	13659
预付账款	299	270	769	547	732	营业税金及附加	23	73	84	60	80
存货	1562	5133	5605	3529	4710	营业费用	32	45	81	23	15
其他	130	577	754	536	718	管理费用	341	1023	1058	532	682
流动资产合计	5489	18307	17153	11299	14952	财务费用	40	220	234	103	71
长期股权投资	21	98	98	97	97	资产减值损失	0	-224	-54	-38	-51
固定资产	2210	5233	6679	8530	8278	公允价值变动收益	1	8	0	0	0
在建工程	297	3581	2791	1000	1000	投资净收益	-6	-4	-7	-7	-7
无形资产	198	385	314	243	172	其他	-18	-108	-70	-37	-65
其他非流动资产	734	1490	1352	1229	1218	营业利润	939	2832	-1568	537	866
非流动资产合计	3460	10787	11232	11099	10765	营业外净收益	-17	-6	-9	-9	-9
资产总计	8949	29094	28385	22398	25716	利润总额	922	2826	-1577	528	857
短期借款	996	4691	0	0	0	所得税	118	418	5	82	133
应付账款+票据	2668	7179	12605	7937	10592	净利润	804	2407	-1582	446	724
其他	880	2373	3112	2058	2748	少数股东损益	4	27	-106	30	49
流动负债合计	4545	14243	15717	9995	13340	归属于母公司净利润	801	2380	-1476	416	676
长期带息负债	264	3274	2672	1987	1277	财务比率					
长期应付款	56	793	793	793	793		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	88	126	126	126	126	成长能力					
非流动负债合计	407	4192	3590	2905	2195	营业收入	413.93%	365.87%	-27.85%	-28.90%	33.91%
负债合计	4952	18435	19307	12900	15536	EBIT	3,184.50%	216.57%	-144.10%	146.98%	47.09%
少数股东权益	934	1846	1740	1770	1819	EBITDA	2,325.77%	191.94%	-94.29%	312.55%	18.06%
股本	89	174	279	279	279	归属于母公司净利润	2,918.83%	197.30%	-162.00%	128.20%	62.40%
资本公积	1814	5414	5308	5308	5308	获利能力					
留存收益	1159	3226	1750	2140	2775	毛利率	28.85%	20.05%	0.12%	11.55%	11.86%
股东权益合计	3997	10659	9078	9498	10181	净利率	16.61%	10.67%	-9.72%	3.85%	4.67%
负债和股东权益总计	8949	29094	28385	22398	25716	ROE	26.14%	27.01%	-20.11%	5.39%	8.08%
现金流量表						ROIC	56.40%	66.48%	-8.27%	5.93%	8.04%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	804	2407	-1582	446	724	资产负债率	55.34%	63.36%	68.02%	57.59%	60.41%
折旧摊销	211	378	1539	2133	2335	流动比率	1.2	1.3	1.1	1.1	1.1
财务费用	40	220	234	103	71	速动比率	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7
存货减少(增加为“-”)	-1312	-3571	-472	2076	-1181	营运能力					
营运资金变动	-1810	-9955	7347	-1333	234	应收账款周转率	3.0	2.6	2.5	2.5	2.5
其它	1423	4382	498	-2066	1191	存货周转率	2.2	3.5	2.9	2.9	2.9
经营活动现金流	-644	-6138	7564	1359	3375	总资产周转率	0.5	0.8	0.6	0.5	0.6
资本支出	-737	-1781	-2000	-2000	-2000	每股指标(元)					
长期投资	-52	-1070	0	0	0	每股收益	2.9	8.5	-5.3	1.5	2.4
其他	-102	-736	-10	-10	-10	每股经营现金流	-2.3	-22.0	27.1	4.9	12.1
投资活动现金流	-891	-3587	-2010	-2010	-2010	每股净资产	11.0	31.6	26.3	27.7	29.9
债权融资	935	6705	-5293	-685	-710	估值比率					
股权融资	0	85	105	0	0	市盈率	13.2	4.4	-7.2	25.4	15.6
其他	813	3952	-339	-129	-113	市净率	3.4	1.2	1.4	1.4	1.3
筹资活动现金流	1747	10741	-5526	-814	-823	EV/EBITDA	38.0	13.9	63.1	4.6	3.6
现金净增加额	213	1016	27	-1465	542	EV/EBIT	46.3	15.7	-9.2	20.1	12.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 05 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼