

德方纳米(300769)

出货量稳步增长，补锂剂有望贡献新业绩增长点

事件：

公司发布2023年年度报告，2023年实现营收169.73亿元，同比-24.76%，归母净利润-16.36亿元，同比-168.74%。23Q4实现营收26.66亿元，同比-67.26%，环比-50.76%，归母净利润-6.40亿元，同比-215.85%，环比-1441.05%。

➤ 出货量稳步增长，价格及资产减值影响净利

23年碳酸锂价格剧烈波动，虽然公司磷酸盐系正极材料出货量同比增长，但难抵销售价格下降与资产减值导致净利下降。23年公司磷酸盐系正极材料产量20.52万吨，同比+10.62%，销量21.39万吨，同比+24.15%。目前公司依据订单计划和碳酸锂价格波动情况动态灵活调整存货，缩短原材料库存周期，实现公司稳定发展。23年公司继续加大研发投入，研发费用为5.52亿元，同比+27.75%。

➤ 前瞻布局磷酸锰铁锂，新产品新技术加速落地

截至24年3月，公司磷酸铁锂产能达26.5万吨/年。公司坚持以技术创新为先导，创造性开发了“自热蒸发液相合成纳米磷酸铁锂技术”、“非连续石墨包覆技术”、“湿界面改性技术”、“离子超导技术”等核心技术。公司前瞻布局磷酸锰铁锂产能，截至24年3月磷酸锰铁锂产能达11万吨/年，并已实现商业化应用，开始批量供应装车，公司远期规划磷酸锰铁锂产能达44万吨/年也将稳步推进。

➤ 产能加速扩张，补锂剂有望贡献公司业绩新增长点

公司积极推进正极材料性能提升，聚焦正极补锂剂研发投产。23年2月，公司云南曲靖年产2万吨补锂剂项目一期投产，23年12月公司成都金堂补锂剂生产基地正式开工，预计投产后产能达7000吨/年，至此公司累计已拥有补锂剂产能布局2.7万吨。截至24年3月公司补锂剂产能5000吨/年。公司补锂剂技术市场领先，预计补锂剂将贡献公司新业绩增长点。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到24年行业出清叠加23Q4公司业绩磨底，我们预计公司24-26年营收分别为120.07/158.62/214.94亿元，同比增速分别为-29.26%/32.11%/35.51%；归母净利润分别为2.07/5.42/9.78亿元，对应增速分别为112.64%/161.88%/80.62%；对应PE分别为41/16/9倍，EPS分别为0.74/1.94/3.50元/股。建议持续关注。

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

行业：电力设备/电池
投资评级：
当前价格：30.56元
目标价格：

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)	7,667.55
每股净资产(元)	25.51
资产负债率(%)	57.96
一年内最高/最低(元)	185.68/30.00

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22557	16973	12007	15862	21494
增长率(%)	365.87%	-24.76%	-29.26%	32.11%	35.51%
EBITDA(百万元)	3424	-1310	2282	3238	3943
归母净利润(百万元)	2380	-1636	207	542	978
增长率(%)	197.30%	-168.74%	112.64%	161.88%	80.62%
EPS(元/股)	8.52	-5.86	0.74	1.94	3.50
市盈率(P/E)	3.6	-5.2	41.3	15.8	8.7
市净率(P/B)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.9	-15.3	5.9	4.0	3.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月24日收盘价

相关报告

1、《德方纳米(300769)：在手订单充足，新产品加速落地》2024.03.06

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3513	2864	1201	1586	2149	营业收入	22557	16973	12007	15862	21494
应收账款+票据	8815	3273	3684	4867	6595	营业成本	18035	16941	10470	13552	18195
预付账款	270	99	318	420	569	营业税金及附加	73	76	50	66	90
存货	5133	846	2750	3560	4780	营业费用	45	38	24	24	21
其他	577	2122	1954	2041	2168	管理费用	1023	984	684	920	1225
流动资产合计	18307	9202	9907	12474	16262	财务费用	220	259	234	239	211
长期股权投资	98	176	176	176	176	资产减值损失	-224	-1042	-286	-377	-511
固定资产	5233	6459	7359	8716	8292	公允价值变动收益	8	7	0	0	0
在建工程	3581	2935	2467	1000	1000	投资净收益	-4	22	4	4	4
无形资产	385	575	469	363	257	其他	-108	160	-2	-19	-43
其他非流动资产	1490	1389	1265	1142	1130	营业利润	2832	-2179	262	669	1201
非流动资产合计	10787	11533	11736	11397	10856	营业外净收益	-6	-7	-10	-10	-10
资产总计	29094	20735	21643	23871	27118	利润总额	2826	-2186	252	659	1191
短期借款	4691	1193	2494	3011	3145	所得税	418	-204	31	81	146
应付账款+票据	7179	4320	4982	6449	8658	净利润	2407	-1982	221	578	1045
其他	2373	2302	1728	2253	3032	少数股东损益	27	-345	14	37	66
流动负债合计	14243	7815	9204	11713	14835	归属于母公司净利润	2380	-1636	207	542	978
长期带息负债	3274	3663	2973	2148	1288	财务比率					
长期应付款	793	318	318	318	318		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	126	223	223	223	223	成长能力					
非流动负债合计	4192	4204	3514	2689	1829	营业收入	365.87%	-24.76%	-29.26%	32.11%	35.51%
负债合计	18435	12018	12718	14401	16664	EBIT	216.57%	-163.26%	125.22%	84.95%	56.01%
少数股东权益	1846	1593	1607	1643	1710	EBITDA	191.94%	-138.27%	274.17%	41.88%	21.76%
股本	174	279	279	279	279	归属于母公司净利润	197.30%	-168.74%	112.64%	161.88%	80.62%
资本公积	5414	5555	5555	5555	5555	获利能力					
留存收益	3226	1290	1484	1992	2910	毛利率	20.05%	0.19%	12.80%	14.56%	15.35%
股东权益合计	10659	8717	8925	9470	10454	净利率	10.67%	-11.68%	1.84%	3.65%	4.86%
负债和股东权益总计	29094	20735	21643	23871	27118	ROE	27.01%	-22.97%	2.83%	6.92%	11.19%
						ROIC	66.48%	-10.68%	4.28%	6.56%	10.00%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	63.36%	57.96%	58.76%	60.33%	61.45%
净利润	2407	-1982	221	578	1045	流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
折旧摊销	378	616	1797	2340	2541	速动比率	0.9	1.0	0.7	0.7	0.7
财务费用	220	259	234	239	211	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-3571	4287	-1905	-810	-1220	应收账款周转率	2.6	5.2	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	-9955	6127	-2280	-190	-236	存货周转率	3.5	20.0	3.8	3.8	3.8
其它	4382	-3317	1906	810	1221	总资产周转率	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8
经营活动现金流	-6138	5991	-27	2967	3561	每股指标(元)					
资本支出	-1781	-2004	-2000	-2000	-2000	每股收益	8.5	-5.9	0.7	1.9	3.5
长期投资	-1070	-1770	0	0	0	每股经营现金流	-22.0	21.5	-0.1	10.6	12.8
其他	-736	428	-1	-1	-1	每股净资产	31.6	25.5	26.2	28.0	31.3
投资活动现金流	-3587	-3346	-2001	-2001	-2001	估值比率					
债权融资	6705	-3110	612	-308	-726	市盈率	3.6	-5.2	41.3	15.8	8.7
股权融资	85	105	0	0	0	市净率	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
其他	3952	115	-247	-272	-271	EV/EBITDA	13.9	-15.3	5.9	4.0	3.2
筹资活动现金流	10741	-2889	365	-581	-997	EV/EBIT	15.7	-10.4	27.5	14.6	8.9
现金净增加额	1016	-244	-1663	386	563						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月24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