

德方纳米（300769）

2024年一季报点评：一季度明显减亏，加工费已触底【勘误版】

买入（维持）

2024年04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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	22,557	16,973	11,325	15,680	20,302
同比（%）	355.30	(24.76)	(33.27)	38.45	29.48
归母净利润（百万元）	2,380.20	(1,636.24)	178.32	502.41	934.91
同比（%）	188.36	(168.74)	110.90	181.75	86.09
EPS-最新摊薄（元/股）	8.52	(5.86)	0.64	1.80	3.35
P/E（现价&最新摊薄）	3.74	-	49.92	17.72	9.52

投资要点

- **Q1 业绩略低于预期：**24Q1 营收 19 亿元，同环比-62%/ -29%；归母净利润 -1.85 亿，同环比+74%/+71%，扣非归母净利润-1.92 亿元，同环比+74%/70%。Q1 毛利率为 0.03%，同环比增 0.02/10.5pct；归母净利率-9.8%，同环比+4.8/14pct；扣非归母净利率-10%，同环比+4.7/13.8pct，略低于预期。
- **Q1 出货环降 18%、我们预计 24 年出货同增 38%。**我们预计公司 Q1 出货 4.5 万吨，同增 13%，环降 18%，权益出货约 4 万吨，我们预计 Q2 出货约 6 万吨，环增约 30%。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 38%至约 30 万吨，其中锰铁锂混用已装车、24 年出货可上万吨。
- **Q1 单位亏损环比缩窄、加工费触底有望逐步扭亏。**Q1 铁锂售价 4.75 万元/吨，环降 13%，单吨毛利 0，单吨净利-0.48 万元/吨，单位亏损环比缩窄，系 Q1 锂价波动减弱对盈利影响减小，但年初铁锂加工费下滑、开工率降低抬高成本造成亏损。我们判断 Q1 加工费已触底，公司有一定成本优势，24 年有望扭亏。25 年行业产能出清，龙头单位净利有望恢复至近 0.2 万元/吨，且补锂剂 24 年起量，有望增厚利润。
- **Q1 费用率环比提升、资本开支同比显著下降。**24Q1 期间费用 2.4 亿元，同环比-27%/ -13%，费用率 13%，同环比+6.1/2.3pct。Q1 存货 11 亿元，较年初增 31%；应收账款 17 亿元，较年初-26%；合同负债 0.8 亿元，较年初-2%。Q1 经营现金流净额-7.2 亿元，同增 8.4%；投资现金流净额 7.6 亿元，同增 203%；资本开支 2.1 亿元，同比降 71%；货币资金为 24 亿元，较年初降 17.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑铁锂加工费下滑，我们维持 2024-2026 年归母净利润预测为 1.8/5/9 亿元，同比+111%/182%/86%，对应 PE 为 50/18/10x，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：**原材料价格波动、市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.88
一年最低/最高价	30.00/183.80
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	7,998.74
总市值(百万元)	8,902.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.55
资产负债率(% ,LF)	56.55
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)：2024 年一季报点评：一季度明显减亏，加工费已触底》

2024-04-28

《德方纳米(300769)：2023 年年报点评：Q4 业绩基本符合预期，原材料波动下盈利转负》

2024-04-24

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,202	10,197	10,162	14,580	营业总收入	16,973	11,325	15,680	20,302
货币资金及交易性金融资产	4,546	6,779	5,612	8,808	营业成本(含金融类)	16,941	9,740	13,385	17,333
经营性应收款项	3,371	2,176	2,994	3,876	税金及附加	76	51	71	91
存货	846	801	1,100	1,425	销售费用	38	40	47	37
合同资产	0	0	0	0	管理费用	432	453	549	609
其他流动资产	439	442	456	471	研发费用	552	566	706	812
非流动资产	11,533	12,792	13,812	14,721	财务费用	259	190	289	316
长期股权投资	176	186	196	206	加:其他收益	60	45	63	81
固定资产及使用权资产	6,459	7,275	8,102	8,820	投资净收益	22	34	47	61
在建工程	2,935	3,085	3,085	3,085	公允价值变动	7	0	10	10
无形资产	575	858	1,041	1,224	减值损失	(941)	(125)	(100)	(80)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	224	224	223	222	营业利润	(2,179)	240	654	1,176
其他非流动资产	1,166	1,166	1,166	1,166	营业外净收支	(7)	2	2	7
资产总计	20,735	22,990	23,974	29,301	利润总额	(2,186)	242	656	1,183
流动负债	7,815	9,439	9,898	14,280	减:所得税	(204)	24	85	154
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,251	4,380	2,953	5,292	净利润	(1,982)	217	571	1,030
经营性应付款项	4,320	3,447	4,737	6,135	减:少数股东损益	(345)	39	68	95
合同负债	82	78	107	139	归属母公司净利润	(1,636)	178	502	935
其他流动负债	161	1,534	2,101	2,714	每股收益-最新股本摊薄(元)	(5.86)	0.64	1.80	3.35
非流动负债	4,204	4,204	4,204	4,204	EBIT	(1,850)	475	923	1,420
长期借款	3,000	3,000	3,000	3,000	EBITDA	(1,232)	528	1,114	1,721
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	0.19	14.00	14.64	14.62
租赁负债	663	663	663	663	归母净利率(%)	(9.64)	1.57	3.20	4.60
其他非流动负债	541	541	541	541	收入增长率(%)	(24.76)	(33.27)	38.45	29.48
负债合计	12,018	13,642	14,102	18,483	归母净利润增长率(%)	(168.74)	110.90	181.75	86.09
归属母公司股东权益	7,124	7,715	8,172	9,023					
少数股东权益	1,593	1,632	1,700	1,795					
所有者权益合计	8,717	9,347	9,872	10,818					
负债和股东权益	20,735	22,990	23,974	29,301					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,993	2,316	1,850	2,494	每股净资产(元)	25.51	27.63	29.27	32.31
投资活动现金流	(3,346)	(1,276)	(1,161)	(1,142)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	(2,889)	1,192	(1,866)	1,834	ROIC(%)	(9.46)	2.59	4.74	6.81
现金净增加额	(241)	2,233	(1,176)	3,186	ROE-摊薄(%)	(22.97)	2.31	6.15	10.36
折旧和摊销	619	53	191	301	资产负债率(%)	57.96	59.34	58.82	63.08
资本开支	(1,627)	(1,298)	(1,198)	(1,193)	P/E (现价&最新股本摊薄)	-	49.92	17.72	9.52
营运资本变动	6,373	1,613	654	740	P/B (现价)	1.25	1.15	1.09	0.99

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>