



德方纳米 300769.SZ

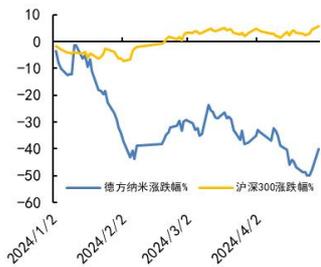
2023 年公司业绩承压，2024Q1 产品单位亏损收窄

基础数据：

截至 2024 年 4 月 29 日

当前股价	36.58 元
投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	2.79 亿股
流通股本	2.51 亿股
总市值	102.15 亿元
流动市值	91.78 亿元

相对市场表现：



分析师：

分析师 黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：S0200514120002

联系电话：010-68080680

研究助理 张烨童

zhangyeting@gwgsc.com

执业证书编号：S0200122050003

联系电话：010-68099390

公司地址：

北京市丰台区凤凰嘴街2号院1号楼中国长城资产大厦16层

**事件：**公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告。2023年，公司实现营收169.73亿元，同比下降24.76%；实现归母净利润-16.36亿元，同比下降168.74%；实现扣非归母净利润-16.71亿元，同比下降172.06%；实现整体毛利率0.19%，较2022年下降了19.86Pct。2024Q1，公司实现营收18.92亿元，同比下降61.74%；实现归母净利润-1.85亿元，同比增加74.25%；实现扣非归母净利润-1.92亿元，同比增加73.91%；实现整体毛利率0.03%，较2023Q1提升了0.02Pct。

事件点评：

◆**2023年公司出货稳步增长，原材料价格大幅波动导致公司业绩承压。**2023年，公司磷酸盐系正极材料实现销售21.39万吨，同比增长24.15%；单吨价格为7.91万元，较2022年同比下降39.55%；单吨净利为-0.78万元，较2022年下降了2.13万元；单吨毛利为0.02万元，较2022年下降了2.60万元。公司业绩出现大幅下滑主要系在下游需求增速放缓、行业竞争加剧的背景下，受原材料锂源价格大幅下跌影响，公司产品售价下降，产能利用率下降，原材料库存产生较大减值损失。

◆**2024Q1产品单位亏损收窄，预计全年有望扭亏。**2024Q1公司磷酸盐系正极材料实现销售4.5万吨，同比增长14%；单吨价格约为4.20万元/吨，较2023年均价下降了3.71万元；单吨净利为-0.43万元，单吨毛利为0.03万元，单位亏损收窄。2024Q1仍存在亏损主要系一季度春节假期导致产能利用率下降以及年初加工费下调导致产品成本上升、售价下滑。二季度开始，我们预计加工费有望企稳，叠加公司产能利用率逐步回升，公司2024年业绩有望扭亏。

◆**公司磷酸盐系正极材料产能达49.5万吨/年，补锂剂已建成5000吨/年产能。**2023年，公司建成纳米磷酸铁锂产能26.5万吨/年，曲靖德方年产11万吨磷酸锰铁锂项目部分产能已释放，宜宾德方时代年产8万吨磷酸盐系正极材料项目预计今年投产。公司前瞻布局磷酸锰铁锂



**相关报告：**

公司研究：德方纳米（300769.SZ）  
——液相法独创工艺为基石 深耕  
磷酸盐系正极材料\_黄文忠、张烨童  
\_2023.9.21

打造先发优势，且在其需求尚未大规模放量的背景下，公司可切换部分产线用于生产磷酸铁锂，由此有助于稳固公司经营业绩。此外，公司的补锂剂产品是全球首个实现量产的正极补锂材料，先发优势和性能领先优势突出，目前已建成 5000 吨/年的补锂剂产能，产业化进度处于行业领先水平，有望成为公司新业绩增长点。

◆**公司经营现金流大幅改善，资本开支明显下降。**2023 年，公司经营现金流净额由负转正，达 59.93 亿元，同比增长高达 197.68%；2024Q1 经营性现金流净额为-7.18 亿元，较 2023Q1 同比增长 8.38%。公司现金流改善主要系应收银行承兑汇票到期托收及贴现增加，叠加原材料采购金额规模下降综合影响所致。未来随着公司经营业绩的改善，预计公司现金流将会持续改善。此外，公司 2023 年及 2024Q1 资本开支分别为 16.27/2.11 亿元，分别同比减少 36.35%/71.19%。

**投资建议：**

我们下修公司业绩预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1.81/5.67/9.65 亿元（2024-2025 年前次预测值为 19.13/25.05 亿元），EPS 分别为 0.65/2.03/3.45 元，当前股价对应 PE 分别为 56.30/18.03/10.59 倍。考虑到公司为铁锂行业头部企业，短期业绩承压，长期仍具备竞争优势，因此维持“买入”评级。

**风险提示：**

原材料价格波动的风险；下游需求不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

**主要财务数据及预测：**

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16,972.51	11,391.76	16,046.58	20,941.92
增长率(%)	-24.76	-32.88	40.86	30.51
归母净利润（百万元）	-1,636.24	181.43	566.60	964.53
增长率(%)	-168.74	-	212.30	70.23
EPS（元）	-5.86	0.65	2.03	3.45
市盈率（P/E）	-6.24	56.30	18.03	10.59
市净率(P/B)	1.43	1.09	1.03	0.76

资料来源：Wind，长城国瑞证券研究所

**盈利预测 (单位: 百万元)**

资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E	利润表	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,863.75	1,922.12	2,707.52	3,533.51	营业收入	16,972.51	11,391.76	16,046.58	20,941.92
应收账款	2,282.85	2,180.26	4,106.53	4,098.18	营业成本	16,940.71	10,040.72	13,805.65	17,899.83
预付账款	98.60	119.58	180.41	208.54	营业税金及附加	76.24	56.96	72.21	94.24
存货	845.59	2,697.94	2,174.29	4,142.83	营业费用	38.02	34.18	48.14	62.83
其他	3,111.27	3,111.27	3,111.27	3,111.27	管理费用	432.07	318.97	481.40	628.26
<b>流动资产合计</b>	<b>9,202.06</b>	<b>10,031.16</b>	<b>12,280.02</b>	<b>15,094.33</b>	财务费用	552.34	512.63	641.86	732.97
长期股权投资	175.51	175.51	175.51	175.51	研发费用	259.29	170.88	240.70	261.77
固定资产	5,442.27	5,073.40	4,704.54	4,335.67	资产减值损失	-1,042.45	-150.00	-150.00	-150.00
在建工程	2,934.84	3,134.84	3,334.84	3,534.84	公允价值变动收益	7.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	574.51	552.56	530.62	508.67	投资净收益	22.40	20.00	20.00	20.00
其他	2,405.77	2,299.22	2,192.66	2,181.98	其他	2,418.16	663.63	802.86	893.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>11,532.90</b>	<b>11,235.53</b>	<b>10,938.17</b>	<b>10,736.67</b>	<b>营业利润</b>	<b>-2,178.93</b>	236.43	725.62	1,231.03
资产总计	<b>20,734.96</b>	<b>21,266.69</b>	<b>23,218.19</b>	<b>25,831.00</b>	营业外收入	6.57	7.00	7.00	7.00
短期借款	1,192.68	987.96	975.37	1,296.68	营业外支出	13.37	13.00	13.00	13.00
应付账款	3,028.13	1,479.93	4,718.50	3,318.12	<b>利润总额</b>	<b>-2,185.73</b>	<b>230.43</b>	<b>719.62</b>	<b>1,225.03</b>
其他	3,594.00	3,566.69	4,675.94	4,736.64	所得税	-204.00	21.89	68.36	116.38
<b>流动负债合计</b>	<b>7,814.81</b>	<b>6,034.58</b>	<b>10,369.81</b>	<b>9,351.44</b>	<b>净利润</b>	<b>-1,981.73</b>	208.54	651.26	1,108.65
长期借款	3,000.02	3,000.02	0.00	0.00	少数股东损益	-345.49	27.11	84.66	144.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-1,636.24</b>	181.43	566.60	964.53
其他	1,203.51	1,203.51	1,203.51	1,203.51	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,203.53</b>	<b>4,203.53</b>	<b>1,203.51</b>	<b>1,203.51</b>	<b>成长能力 (同比增速)</b>				
<b>负债合计</b>	<b>12,018.33</b>	<b>10,238.10</b>	<b>11,573.32</b>	<b>10,554.95</b>	营业收入	-24.76%	-32.88%	40.86%	30.51%
少数股东权益	1,592.67	1,619.78	1,704.44	1,848.57	营业利润	-176.95%	-110.85%	206.91%	69.65%
股本	279.24	279.24	279.24	279.24	归属于母公司净利润	-168.74%	-111.09%	212.30%	70.23%
资本公积	5,555.19	7,283.02	7,283.02	9,865.08	<b>获利能力</b>				
留存收益	7,231.51	9,129.57	9,661.19	13,148.24	毛利率	0.19%	11.86%	13.97%	14.53%
其他	-5,941.98	-7,283.02	-7,283.02	-9,865.08	净利率	-9.64%	1.59%	3.53%	4.61%
<b>股东权益合计</b>	<b>8,716.63</b>	<b>11,028.59</b>	<b>11,644.88</b>	<b>15,276.05</b>	ROE	-22.97%	1.93%	5.70%	7.18%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>20,734.96</b>	<b>21,266.69</b>	<b>23,218.19</b>	<b>25,831.00</b>	ROIC	-13.56%	4.61%	7.84%	16.71%
<b>现金流量表</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,993.45</b>	<b>-2,489.47</b>	<b>4,253.68</b>	<b>-1,576.07</b>	资产负债率	57.96%	48.14%	49.85%	40.86%
资本支出	1,998.97	200.00	200.00	200.00	流动比率	1.18	1.66	1.18	1.61
长期投资	77.94	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.07	1.22	0.97	1.17
其他	-5,422.81	-380.00	-380.00	-380.00	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,345.91</b>	<b>-180.00</b>	<b>-180.00</b>	<b>-180.00</b>	应收账款周转率	5.10	5.10	5.10	5.10
债权融资	6,251.37	6,046.65	3,034.04	3,355.36	存货周转率	5.68	6.43	6.59	6.63
股权融资	-137.63	1,943.75	-240.70	2,320.28	总资产周转率	0.68	0.54	0.72	0.85
其他	-9,002.64	-6,262.57	-6,081.62	-3,093.58	<b>每股指标 (元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-2,888.90</b>	<b>1,727.83</b>	<b>-3,288.28</b>	<b>2,582.06</b>	每股收益	-5.86	0.65	2.03	3.45
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	21.46	-8.92	15.23	-5.64
<b>现金净增加额</b>	<b>-241.36</b>	<b>-941.63</b>	<b>785.40</b>	<b>825.99</b>	每股净资产	25.51	33.69	35.60	48.09

资料来源: Wind, 长城国瑞证券研究所

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

### 法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

