

德方纳米 (300769.SZ) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年7月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 26.44 元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 朱柏睿

执业证书编号: S0740522080002

Email: zhubr@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

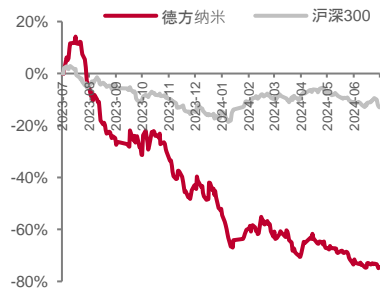
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	22,557	16,973	10,500	12,061	13,754
增长率 YoY%	366%	-25%	-38%	15%	14%
净利润 (百万元)	2,380	-1,636	203	552	763
增长率 YoY%	197%	-169%	-112%	172%	38%
每股收益 (元)	8.50	-5.84	0.72	1.97	2.72
每股现金流量	-21.90	21.39	7.78	6.20	5.96
净资产收益率	22%	-19%	2%	4%	5%
P/E	3.1	-4.5	36.5	13.4	9.7
P/B	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6

备注: 股价取自 2024 年 7 月 25 日收盘价

基本状况

总股本 (百万股)	280
流通股本 (百万股)	252
市价 (元)	26.44
市值 (百万元)	7,408
流通市值 (百万元)	6,659

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **事件:** 根据 SMM 统计, 2024 年上半年国内磷酸铁锂正极产量 86.2 万吨, 同比增长 60%。分月度看, 2024 年 1-2 月为传统淡季, 3-5 月市场需求持续恢复, 6 月略有回落。从竞争格局看, 2024 年上半年德方纳米市占率维持行业第二, 行业 CR5 市占率为 61%, CR10 市占率为 81%, 行业集中度较高。
- **中国和美国新增储能装机维持高增长。** 根据 CNESA 数据, 2024 年上半年, 国内新型储能新增装机 26.4 GWh, 同比增长 44%。其中, 6 月新增装机 11.8 GWh, 创 2024 年以来新高。根据 Wood Mackenzie 数据, 2024 年一季度美国储能新增装机 1.3 GW/3.5 GWh, 容量同比增长 103%。同时, Wood Mackenzie 预测 2024 年美国储能新增装机 12.9 GW, 同比增长 44%。
- **国内铁锂电池销量和出口高增长。** 根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据, 2024H1 国内动力电池销量 318.1 GWh, 同比增长 27%; 其中铁锂电池 200.1 GWh, 同比增长 32%。2024H1 国内储能电池销量 84.5 GWh, 同比增长 137%, 其中铁锂电池占比接近 100%。2024H1 国内动力电池出口 60.0 GWh, 同比增长 8%; 其中铁锂电池 23.9 GWh, 同比增长 49%。2024H1 国内储能电池出口 13.6 GWh, 同比增长 107%, 全部为铁锂电池。
- **盈利预测:** 2023 年和 2024Q1 受下游竞争加剧、磷酸铁锂随碳酸锂价格大幅下跌影响, 公司净利润出现亏损。根据公司公开交流反馈, 24Q2 下游需求回暖趋势较明显, 产能利用率保持较高水平, 且公司持续推进降本增效。预计 24Q2 开始公司磷酸铁锂毛利率逐渐改善。考虑到 2024Q1 归母净利润亏损, 我们下调对公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.0、5.5、7.6 亿元 (之前 24-25 年的预测值为 19.7、26.8 亿元), 对应 24-26 年 PE 估值 37、13、10 倍。考虑到公司股价下跌已经反应 2024Q1 净利润亏损的影响, 2024H1 公司磷酸铁锂正极市占率稳定在行业前二, 并且随着产能利用率回升, 持续降本增效, 单位盈利有望改善, 对公司维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期、市场竞争加剧、价格下降超预期等。

图表 1: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,864	2,190	2,015	2,063	营业收入	16,973	10,500	12,061	13,754
应收票据	0	0	0	0	营业成本	16,941	9,603	10,749	12,107
应收账款	2,283	1,323	1,436	1,599	税金及附加	76	53	48	55
预付账款	99	144	161	182	销售费用	38	42	36	28
存货	846	3,841	3,257	3,212	管理费用	432	294	302	344
合同资产	0	0	0	0	研发费用	552	315	338	358
其他流动资产	3,111	2,402	2,509	2,626	财务费用	259	-20	-88	-116
流动资产合计	9,202	9,900	9,378	9,682	信用减值损失	101	100	50	50
其他长期投资	98	92	94	95	资产减值损失	-1,042	-100	-50	-50
长期股权投资	176	176	176	176	公允价值变动收益	7	5	7	6
固定资产	5,442	7,208	8,520	9,516	投资收益	22	4	7	11
在建工程	2,935	3,335	3,535	3,535	其他收益	60	60	70	70
无形资产	575	654	771	869	营业利润	-2,179	282	760	1,065
其他非流动资产	2,307	2,061	2,129	2,190	营业外收入	6	6	6	7
非流动资产合计	11,533	13,526	15,224	16,381	营业外支出	13	14	14	14
资产合计	20,735	23,427	24,602	26,063	利润总额	-2,186	274	752	1,058
短期借款	1,193	1,000	1,000	1,310	所得税	-204	27	75	117
应付票据	1,354	3,221	2,820	2,501	净利润	-1,982	247	677	941
应付账款	2,966	2,881	3,257	3,705	少数股东损益	-345	44	125	178
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	-1,636	203	552	763
合同负债	82	189	217	248	NOPLAT	-1,747	229	597	838
其他应付款	62	80	80	80	EPS (按最新股本摊薄)	-5.84	0.72	1.97	2.72
一年内到期的非流动负债	2,059	150	150	150					
其他流动负债	99	205	207	215	主要财务比率				
流动负债合计	7,815	7,726	7,731	8,208	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	3,000	3,250	3,450	3,550	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-24.8%	-38.1%	14.9%	14.0%
其他非流动负债	1,204	350	400	400	EBIT增长率	163.3%	-113.2%	161.0%	42.0%
非流动负债合计	4,204	3,600	3,850	3,950	归母公司净利润增长率	-168.7%	-112.4%	172.3%	38.2%
负债合计	12,018	11,326	11,581	12,158	获利能力				
归属母公司所有者权益	7,124	10,464	11,259	11,964	毛利率	0.2%	8.5%	10.9%	12.0%
少数股东权益	1,593	1,637	1,762	1,940	净利率	-11.7%	2.4%	5.6%	6.8%
所有者权益合计	8,717	12,101	13,020	13,904	ROE	-18.8%	1.7%	4.2%	5.5%
负债和股东权益	20,735	23,427	24,602	26,063	ROIC	-15.9%	2.0%	4.7%	6.2%
					偿债能力				
					资产负债率	58.0%	48.3%	47.1%	46.7%
现金流量表					债务权益比	85.5%	39.3%	38.4%	38.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2
经营活动现金流					速动比率	1.1	0.8	0.8	0.8
现金收益	-1,164	831	1,375	1,759	营运能力				
存货影响	4,287	-2,996	585	45	总资产周转率	0.8	0.4	0.5	0.5
经营性应收影响	3,297	1,014	-80	-133	应收账款周转天数	71	62	41	40
经营性应付影响	-2,878	1,799	-25	129	应付账款周转天数	79	110	103	104
其他影响	2,450	1,530	-118	-129	存货周转天数	64	88	119	96
投资活动现金流	-3,346	-2,919	-2,493	-2,090	每股指标 (元)				
资本支出	-1,517	-2,850	-2,415	-2,028	每股收益	-5.84	0.72	1.97	2.72
股权投资	-78	0	0	0	每股经营现金流	21.39	7.78	6.20	5.96
其他长期资产变化	-1,751	-69	-78	-62	每股净资产	25.43	37.35	40.18	42.70
融资活动现金流	-2,889	66	581	468	估值比率				
借款增加	-2,131	-1,851	200	410	P/E	-5	37	13	10
股利及利息支付	-440	-223	-218	-224	P/B	1	1	1	1
股东融资	112	3,200	0	0	EV/EBITDA	-11	18	11	8
其他影响	-430	-1,060	599	282					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。