

## 短期业绩承压，布局前沿新品静待花开

2024 年 08 月 30 日

**事件。**2024 年 8 月 29 日公司发布 2024 年半年报，公司上半年实现营业收入 43.41 亿元，同比-51.18%；归母净利润为-5.16 亿元，同比+50.59%；扣非后净利润为-5.35 亿元，同比+50.20%。

**上半年业绩承压。**量的方面，2024H1 公司磷酸盐系正极材料产量 11.55 万吨，同比增长 31.23%，销量 10.58 万吨，同比增长 13.28%，取得了稳健增长。公司在佛山市、曲靖市、宜宾市等地均拥有生产基地，生产规模和供货能力处于行业前列。**利的方面**，2024H1 公司仍处于亏损状态，但是同比实现大幅收窄，亏损主要原因在于 1) 原材料价格波动：上半年碳酸锂价格仍处于下行通道；2) 竞争激烈：行业供需错配下，同业竞争阶段性加剧，公司产品售价同比下降，产品毛利降低。**展望未来**，新能源汽车仍维持高景气，公司产品的持续迭代和内部精细化降本有望形成共振，业绩有望进一步回暖。

**锰铁锂构筑长期竞争力。**作为新一代锂电池正极材料，磷酸锰铁锂具有更高的电压平台、更高的能量密度、更好的低温性能。2023 年，首款搭载“三元锂离子+磷酸铁锰锂电池”的车型智界 S7 上市，2024 年，陆续新增了星途瑶光、享界 S9、智界 R7 等新车型，磷酸锰铁锂的商业化进程进一步加速。为此公司积极布局，力争夺得下一个战略制高点。截至 2024 年 6 月底，公司的磷酸锰铁锂产品已通过下游客户验证，已率先上车，产品性能和产能规模行业领先，具备大规模供货能力。

**补锂剂打造第二曲线。**公司通过“润炼”技术进行纳米液相合成，获得高纯均一的补锂剂材料，具有更高的补锂容量、更低的无效可逆容量，最终实现高补锂效率。通过在电池体系中同时补充活性锂和改造 SEI 膜，实现除单一补锂功能以外的多功能性，包括大幅提升电池的循环性能、日历寿命和能量密度，同时可以改善低温性能以及快充性能，提升电芯能效，降低电池自放电，提升体系安全性等多重功效。截至 2024 年 6 月底，公司的补锂剂产品已通过核心客户的验证，产品性能和产业化进度处于行业领先水平。

**投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 100.2、120.9 和 138.8 亿元，同比变化-41.0%、+20.7%和+14.8%；实现归母净利润-6.8、2.5、4.7 亿元，同比变化+58.7%、+136.9%和+86.3%。当前股价对应 2025-2026 年市盈率分别为 27、15 倍，考虑公司新技术加持提升盈利水平，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，原材料波动带来的存货减值风险，新技术发展不及预期等。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**24.05 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

**分析师 赵丹**

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

**分析师 席子屹**

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

### 相关研究

1.德方纳米 (300769.SZ) 2023 年半年报点评：短期业绩承压，锰铁锂构筑新成长曲线-2023/09/03

2.德方纳米(300769.SZ) 2022 年年报点评：业绩符合预期，锰铁锂和补锂剂业务如日方升-2023/04/01

3.德方纳米 (300769.SZ) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩符合预期，出货量环比高增-2022/10/30

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,973	10,018	12,094	13,883
增长率 (%)	-24.8	-41.0	20.7	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,636	-675	249	465
增长率 (%)	-168.7	58.7	136.9	86.3
每股收益 (元)	-5.84	-2.41	0.89	1.66
PE	/	/	27	15
PB	0.9	1.1	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,973	10,018	12,094	13,883
营业成本	16,941	9,913	11,062	12,484
营业税金及附加	76	40	36	42
销售费用	38	40	24	28
管理费用	432	301	181	208
研发费用	552	401	181	208
EBIT	-1,850	-666	657	1,010
财务费用	259	165	207	216
资产减值损失	-1,042	-165	-184	-277
投资收益	22	40	73	111
营业利润	-2,179	-956	338	627
营业外收支	-7	-7	-2	-2
利润总额	-2,186	-962	336	625
所得税	-204	-144	34	63
净利润	-1,982	-818	302	563
归属于母公司净利润	-1,636	-675	249	465
EBITDA	-1,232	36	1,523	1,912

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,864	2,211	2,154	2,886
应收账款及票据	2,283	2,226	2,688	2,699
预付款项	99	99	111	125
存货	846	661	737	1,110
其他流动资产	3,111	2,398	2,124	1,473
流动资产合计	9,202	7,595	7,813	8,293
长期股权投资	176	176	176	176
固定资产	5,442	7,087	8,517	9,304
无形资产	575	675	775	825
非流动资产合计	11,533	12,694	13,734	14,325
资产合计	20,735	20,289	21,548	22,617
短期借款	1,193	1,493	1,493	1,593
应付账款及票据	4,320	2,753	3,073	3,641
其他流动负债	2,302	3,339	3,977	3,815
流动负债合计	7,815	7,585	8,542	9,049
长期借款	3,000	4,000	4,000	4,000
其他长期负债	1,204	1,137	1,137	1,137
非流动负债合计	4,204	5,137	5,137	5,137
负债合计	12,018	12,722	13,679	14,186
股本	279	280	280	280
少数股东权益	1,593	1,450	1,503	1,601
股东权益合计	8,717	7,567	7,869	8,432
负债和股东权益合计	20,735	20,289	21,548	22,617

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-24.76	-40.97	20.72	14.79
EBIT 增长率	-160.67	64.02	198.64	53.80
净利润增长率	-168.74	58.72	136.92	86.30
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	0.19	1.05	8.53	10.08
净利润率	-9.64	-6.74	2.06	3.35
总资产收益率 ROA	-7.89	-3.33	1.16	2.05
净资产收益率 ROE	-22.97	-11.04	3.92	6.80
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.18	1.00	0.91	0.92
速动比率	0.88	0.75	0.67	0.63
现金比率	0.37	0.29	0.25	0.32
资产负债率 (%)	57.96	62.70	63.48	62.72
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	70.52	78.52	68.56	65.17
存货周转天数	63.52	27.35	22.75	26.63
总资产周转率	0.68	0.49	0.58	0.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-5.84	-2.41	0.89	1.66
每股净资产	25.43	21.83	22.72	24.38
每股经营现金流	21.39	-3.31	3.64	6.30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	/	/	27	15
PB	0.9	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	-8.49	291.92	6.86	5.47
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,982	-818	302	563
折旧和摊销	619	702	867	902
营运资金变动	6,373	-1,026	-503	-118
经营活动现金流	5,993	-927	1,020	1,764
资本开支	-1,627	-1,721	-1,849	-1,434
投资	-1,767	600	500	500
投资活动现金流	-3,346	-1,059	-1,276	-823
股权募资	112	0	0	0
债务募资	-1,990	1,933	500	100
筹资活动现金流	-2,889	1,333	199	-209
现金净流量	-241	-653	-57	732

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026