

德方纳米 (300769)

2024 年中报业绩点评: Q2 单位亏损扩大, 加工费已触底

买入 (维持)

2024 年 08 月 31 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

研究助理 孙瀚博

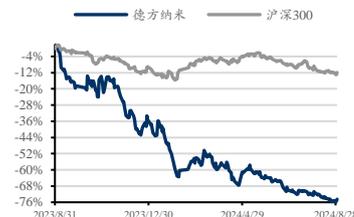
执业证书: S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	22557	16973	9369	11039	15516
同比 (%)	355.30	(24.76)	(44.80)	17.82	40.56
归母净利润 (百万元)	2,380.20	(1,636.24)	(710.56)	208.52	577.35
同比 (%)	188.36	(168.74)	56.57	129.35	176.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	8.50	(5.84)	(2.54)	0.74	2.06
P/E (现价&最新摊薄)	2.83	(4.12)	(9.48)	32.32	11.67

投资要点

- **Q2 业绩符合预期, 盈利水平环比提升。**公司 24H1 营收 43 亿、同-51%; 归母净利润-5.2 亿、扣非净利润-5.4 亿, 亏损同比缩窄; 毛利率-2%, 同增 0.5pct; 净利率-13%, 同增 0.8pct。其中 Q2 收入 24 亿, 同环增-38%/+29%; 归母净利-3.3 亿, 同环增-1%/-79%; Q2 毛利率-4%, 环减 4pct, 业绩略低于市场预期。
- **Q2 出货环增 35%, 产能利用率恢复至 90%左右。**公司上半年出货 10.58 万吨, 同增 13%, 权益出货 8.5 万吨, 其中我们预计 Q2 出货 6.1 万吨, 同环增+20%/+35%, 对应权益出货约 5 万吨。公司达产产能 30.6 万吨, 包含 26.5 万吨铁锂产能, 另有曲靖德方 11 万吨+宜宾 8 万吨锰铁锂产能, 现已部分投产, 余 15 万吨产能调试中, 公司上半年产能利用率 75%, 5 月起下游需求逐步起量, 产能利用率恢复至 90%, 当前铁锂产能已达产, 总体产能利用率维持 85-90%, 锰铁锂产能上半年出货达千吨级规模, 我们预计下半年随着车型放量有望进一步增长, 全年总体出货我们预计达 25 万吨, 同增 15%+。公司加大新产品规划, 面向动力领域的新产品具有高全电容量、高压实密度、高动力学性能等特点, 针对快充和高容量需求, 6 月开始起量, 单月达到千吨级规模, 面向储能领域的新产品可实现万次以上循环寿命, 后续也有望放量增长, 提高公司市占率。
- **Q2 单位亏损环比扩大, 当前加工费已触底。**上半年铁锂售价我们测算 4.54 万元 (含税), 单位毛利-0.07 万元/吨, 其中 Q2 单价我们预计 4.5 万元, 环比下滑 5%+, 单吨净利-0.69 万元/吨, 单位亏损环比扩大, 系锂价波动持续影响公司单位盈利。我们判断当前铁锂加工费已触底, 碳酸锂价格稳定后公司单位盈利有望逐步恢复, 25 年行业产能出清, 龙头单位净利有望扭亏为盈, 且补锂剂 24 年起量, 我们预计下半年可看到装机, 有望增厚利润。
- **Q2 费用控制良好、在手现金充裕。**24H1 期间费用 4.3 亿元, 同比-30%, 其中 Q2 期间费用 1.8 亿元, 同环比-31%/-23%, 费用率 7.7%, 环降 5pct。Q2 末存货 10 亿元, 较 Q1 末降 6%。Q2 经营净现金流 3 亿元, 环比转正; 资本开支 2.1 亿元, 环比微降; 固定资产 52 亿元, 在建工程 30 亿元, 较 Q1 末微增, 账面现金为 24 亿元, 较 Q1 末维持。
- **投资建议:** 考虑下半年行业加工费小幅下降, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利预期至 -7/2/6 亿元 (原预期 2/5/9 亿元), 同比 +57%/+129%/+177%, 2025-2026 年对应 PE 为 32/12 倍, 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:** 原材料价格波动超市场预期, 电动车销量不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.05
一年最低/最高价	22.26/99.50
市净率(倍)	1.06
流通 A 股市值(百万元)	6,054.52
总市值(百万元)	6,738.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.64
资产负债率(% ,LF)	59.39
总股本(百万股)	280.19
流通 A 股(百万股)	251.75

相关研究

《德方纳米(300769): 2024 年一季度报点评: 一季度明显减亏, 加工费已触底【勘误版】》

2024-04-29

《德方纳米(300769): 2024 年一季度报点评: 一季度明显减亏, 加工费已触底》

2024-04-28

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	9,605	9,213	13,794	营业总收入	16,973	9,369	11,039	15,516
货币资金及交易性金融资产	4,546	6,616	5,887	9,285	营业成本(含金融类)	16,941	9,001	9,459	13,261
经营性应收款项	3,371	1,815	2,108	2,963	税金及附加	76	42	50	70
存货	846	740	777	1,090	销售费用	38	33	33	28
合同资产	0	0	0	0	管理费用	432	375	386	465
其他流动资产	439	435	441	455	研发费用	552	468	497	621
非流动资产	11,533	12,075	12,377	12,569	财务费用	259	195	326	375
长期股权投资	176	186	196	206	加:其他收益	60	37	44	62
固定资产及使用权资产	6,459	6,558	6,668	6,668	投资净收益	22	28	33	47
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)	(285)	(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)	(965)	276	735
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	21,680	21,590	26,363	利润总额	(2,186)	(963)	278	742
流动负债	7,815	9,214	8,901	13,080	减:所得税	(204)	(96)	36	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,251	4,538	3,987	6,199	净利润	(1,982)	(867)	242	646
经营性应付款项	4,320	3,186	3,348	4,694	减:少数股东损益	(345)	(156)	33	68
合同负债	82	72	76	106	归属母公司净利润	(1,636)	(711)	209	577
其他流动负债	161	1,418	1,490	2,081	每股收益-最新股本摊薄(元)	(5.84)	(2.54)	0.74	2.06
非流动负债	4,204	4,204	4,204	4,204	EBIT	(1,850)	(550)	614	1,071
长期借款	3,000	3,000	3,000	3,000	EBITDA	(1,232)	220	1,522	2,089
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	0.19	3.93	14.32	14.53
租赁负债	663	663	663	663	归母净利率(%)	(9.64)	(7.58)	1.89	3.72
其他非流动负债	541	541	541	541	收入增长率(%)	(24.76)	(44.80)	17.82	40.56
负债合计	12,018	13,417	13,104	17,283	归母净利润增长率(%)	(168.74)	56.57	129.35	176.88
归属母公司股东权益	7,124	6,826	7,016	7,542					
少数股东权益	1,593	1,437	1,470	1,538					
所有者权益合计	8,717	8,263	8,486	9,080					
负债和股东权益	20,735	21,680	21,590	26,363					

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	2,006	1,435	2,865	每股净资产(元)	25.51	24.45	25.13	27.01
投资活动现金流	(3,346)	(1,282)	(1,175)	(1,156)	最新发行在外股份(百万股)	280	280	280	280
筹资活动现金流	(2,889)	1,346	(999)	1,680	ROIC(%)	(9.46)	(3.09)	3.28	5.31
现金净增加额	(241)	2,070	(739)	3,389	ROE-摊薄(%)	(22.97)	(10.41)	2.97	7.66
折旧和摊销	619	770	908	1,018	资产负债率(%)	57.96	61.89	60.70	65.56
资本开支	(1,627)	(1,298)	(1,198)	(1,193)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(4.12)	(9.48)	32.32	11.67
营运资本变动	6,373	1,499	(199)	705	P/B (现价)	0.94	0.98	0.96	0.89

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>