

德方纳米（300769）

2024 年报及 2025 一季报点评：25Q1 盈利有所改善，静待经营拐点

增持（下调）

2025 年 04 月 30 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

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16,973	7,613	8,747	10,660	12,862
同比（%）	(24.76)	(55.15)	14.89	21.88	20.65
归母净利润（百万元）	(1,636.24)	(1,337.65)	(145.24)	269.44	611.59
同比（%）	(168.74)	18.25	89.14	285.52	126.99
EPS-最新摊薄（元/股）	(5.84)	(4.77)	(0.52)	0.96	2.18
P/E（现价&最新摊薄）	(4.61)	(5.65)	(51.99)	28.03	12.35

投资要点

■ **Q1 毛利率转正，业绩符合预期。**公司 24 年营收 76 亿元，同比-55%，归母净利润-13.4 亿元，同比减亏，毛利率-4.6%，同比-5pct；其中 24Q4 营收 11 亿元，同环比-59%/-51%，归母净利润-5.2 亿元，同环比-19%/+69%，毛利率-14%，同环比-4/-9pct。25Q1 营收 20 亿元，同环比+6%/+85%，归母净利润-1.7 亿元，同环比减亏，毛利率 0.3%，同环比+0.3/+14pct。

■ **24 年出货量微增，25Q1 恢复高增。**公司 24 年出货量 22.6 万吨，同比+6%，我们预计权益销量 18-19 万吨。其中 24Q4 公司出货为 5.8 万吨，同环比+5%/-7%。我们预计 25Q1 销量为 6-6.5 万吨，同环比增 38%/8%，我们预计全年出货量有望达到 28-30 万吨，同比增近 30%。目前公司产能 45 万吨，其中有效产能为 26 万吨铁锂+11 万吨锰铁锂。结构上看，我们预计 24 年公司锰铁锂出货量 2000 吨，且我们预计 25 年销量 0.5-1 万吨，总体锰铁锂产能利用率偏低；而铁锂产能基本满产，且 60-70%为储能，动力基本为压实密度 2.55 以上产品。

■ **24Q4 大幅计提减值，25Q1 毛利率转正，25H2 有望单季扭亏。**24 年铁锂均价 3.7 万元/吨，同比-59%，毛利率-4.6%，单吨亏损 0.6 万元/吨，其中 24Q4 计价方式变更，均价下降至 2.1 万元/吨，毛利率-14%，叠加计提 3.7 亿元减值，单吨亏损 1.1 万元/吨。25Q1 均价恢复至 3.6 万元/吨，毛利率转正至 0.3%，单吨亏损 0.37 万元/吨，明显减亏。25H2 随着高端产品价格改善、结构优化，有望明显减亏，做到单季扭亏。此外补锂剂，24 年出货量 200 吨，25 年有望提升至 0.1 万吨，开始贡献利润。

■ **Q1 费用管控加强，存货减少。**公司 24 年期间费用 7.8 亿元，同比-39.3%，费用率 10.2%，同比+2.7pct；24 年经营性净现金流 1.4 亿元，同比-97.6%，其中 Q4 经营性现金流 3.8 亿元，同环比-89%/+107%；24 年资本开支 4.6 亿元，同比-71.4%，其中 Q4 资本开支 0 亿元；24Q4 末存货 9.8 亿元，较年初+16%。公司 25 年 Q1 期间费用 1.7 亿元，同环比-31.7%/-15.7%，费用率 8.3%，同环比-4.6/-10pct；经营性现金流-9.2 亿元；25 年 Q1 资本开支 1.3 亿元；25 年 Q1 末存货 8.3 亿元，较年初-16%。

■ **投资建议：**考虑铁锂加工费降至低位，我们下修公司 25-26 年归母净利润预期至-1.5/2.7 亿元（原预期 0.6/4.8 亿元），考虑 26-27 年铁锂行业供需好转，我们预计单位盈利将逐步恢复至合理水平，我们新增 27 年归母净利润预期 6.1 亿元，同比+89%/+286%/+127%，对应 26-27 年 PE 为 28x/12x，下调至“增持”评级。

■ **风险提示：**需求不及预期，原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.44
一年最低/最高价	22.23/53.00
市净率(倍)	1.43
流通 A 股市值(百万元)	6,908.11
总市值(百万元)	7,688.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.24
资产负债率(% ,LF)	61.71
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 年三季报业绩点评：碳酸锂跌价业绩承压，加工费已触底》

2024-10-30

《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》

2024-08-31

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,008	7,649	7,034	9,628	营业总收入	7,613	8,747	10,660	12,862
货币资金及交易性金融资产	3,166	4,066	2,805	4,652	营业成本(含金融类)	7,966	8,025	9,469	11,211
经营性应收款项	2,333	2,183	2,665	3,214	税金及附加	61	39	48	58
存货	981	879	1,038	1,229	销售费用	34	31	32	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	316	315	341	373
其他流动资产	527	520	526	533	研发费用	248	262	288	322
非流动资产	10,800	10,452	10,049	9,970	财务费用	179	157	141	106
长期股权投资	178	188	198	208	加:其他收益	31	30	36	44
固定资产及使用权资产	6,285	5,864	5,388	5,267	投资净收益	42	52	32	39
在建工程	2,371	2,401	2,431	2,431	公允价值变动	3	0	10	10
无形资产	674	707	740	773	减值损失	(639)	(185)	(70)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	158	158	157	156	营业利润	(1,756)	(185)	350	792
其他非流动资产	1,134	1,134	1,134	1,134	营业外净收支	(13)	2	2	7
资产总计	17,809	18,101	17,083	19,597	利润总额	(1,769)	(183)	352	799
流动负债	7,962	7,801	6,500	8,375	减:所得税	(167)	(18)	46	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,503	3,410	1,323	2,249	净利润	(1,602)	(165)	306	695
经营性应付款项	4,256	4,166	4,915	5,819	减:少数股东损益	(264)	(20)	37	83
合同负债	56	64	76	90	归属母公司净利润	(1,338)	(145)	269	612
其他流动负债	147	161	186	217	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.77)	(0.52)	0.96	2.18
非流动负债	2,963	2,963	2,963	2,963	EBIT	(1,388)	74	483	876
长期借款	1,810	1,810	1,810	1,810	EBITDA	(632)	884	1,347	1,815
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(4.64)	8.25	11.18	12.84
租赁负债	657	657	657	657	归母净利率(%)	(17.57)	(1.66)	2.53	4.75
其他非流动负债	496	496	496	496	收入增长率(%)	(55.15)	14.89	21.88	20.65
负债合计	10,925	10,764	9,464	11,339	归母净利润增长率(%)	18.25	89.14	285.52	126.99
归属母公司股东权益	5,545	6,018	6,264	6,820					
少数股东权益	1,338	1,318	1,355	1,439					
所有者权益合计	6,884	7,337	7,619	8,259					
负债和股东权益	17,809	18,101	17,083	19,597					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	143	1,047	1,511	1,990	每股净资产(元)	19.79	21.48	22.36	24.34
投资活动现金流	1,051	(407)	(427)	(814)	最新发行在外股份 (百万股)	280	280	280	280
筹资活动现金流	(1,280)	260	(2,355)	661	ROIC(%)	(8.83)	0.51	3.41	6.25
现金净增加额	(86)	900	(1,271)	1,837	ROE-摊薄(%)	(24.12)	(2.41)	4.30	8.97
折旧和摊销	756	810	864	939	资产负债率(%)	61.35	59.47	55.40	57.86
资本开支	(465)	(448)	(449)	(843)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(5.65)	(51.99)	28.03	12.35
营运资本变动	369	11	70	131	P/B (现价)	1.36	1.25	1.21	1.11

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>