

德方纳米（300769）

2025 年半年报点评：25Q2 盈利继续磨底，静待拐点

增持（维持）

2025 年 08 月 29 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)	(413.04)	269.38	518.22
同比（%）	(168.74)	18.25	69.12	165.22	92.38
EPS-最新摊薄（元/股）	(5.84)	(4.77)	(1.47)	0.96	1.85
P/E（现价&最新摊薄）	(6.15)	(7.53)	(24.38)	37.38	19.43

投资要点

- **25Q2 亏损小幅扩大，业绩基本符合预期。**公司 25 年 H1 营收 38.8 亿元，同比-10.6%，归母净利润-3.9 亿元，同比+24.2%，毛利率-2.1%，同比-0.1pct，归母净利率-10.1%，同比+1.8pct；其中 25Q2 营收 18.8 亿元，同环比-23.3%/-6.3%，归母净利润-2.2 亿元，环比亏损扩大，毛利率-4.7%，同环比-1.2/-5pct，归母净利率-11.9%，同环比+1.6/-3.6pct。
- **25Q2 出货稳定，碳酸锂跌价影响盈利。**公司 25H1 出货量 12.2 万吨，同比+16%，其中 Q2 出货量预计 6 万吨+，同环比持平。我们测算目前公司产能 45 万吨，其中有效产能为 26 万吨铁锂+11 万吨锰铁锂，锰铁锂下游放量仍需时间，因此我们预计 25 年出货 28 万吨左右，同比增 20%+。盈利端，Q2 公司单吨毛利-0.14 万元，环比转亏，单吨亏损 0.5 万元，亏损幅度扩大，主要由于碳酸锂跌价影响，我们预计 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。
- **Q2 现金流好转，费用管控加强。**公司 25 年 H1 期间费用 3.3 亿元，同比-23.5%，费用率 8.5%，同比-1.4pct，其中 Q2 期间费用 1.6 亿元，同环比-12.9%/-2.2%，费用率 8.7%，同环比+1/+0.4pct；25 年 H1 经营性净现金流-7.6 亿元，其中 Q2 经营性现金流 1.6 亿元，同环比转正；25 年 H1 资本开支 2.6 亿元，同比-36.8%，其中 Q2 资本开支 1.4 亿元，同环比-34.2%/+6.7%；25 年 H1 末存货 8.9 亿元，较年初-9.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑碳酸锂跌价影响，下调公司 25-27 年预期归母净利润至 -4.1/2.7/5.2 亿元（此前预测 -1.5/2.7/6.1 亿元），同比+69%/+165%/+92%，对应 26-27 年 PE 为 37x/19x，考虑 26-27 年铁锂行业供需好转，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，下游需求不及预期，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.94
一年最低/最高价	22.23/53.00
市净率(倍)	1.87
流通 A 股市值(百万元)	9,048.01
总市值(百万元)	10,069.96

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 年报及 2025 一季报点评：25Q1 盈利有所改善，静待经营拐点》

2025-04-30

《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	7,527	6,729	9,292	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	3,906	2,501	4,302	营业成本(含金融类)	7,966	8,363	9,469	11,333
经营性应收款项	2,333	2,185	2,665	3,215	税金及附加	61	39	48	58
存货	981	917	1,038	1,242	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)	(524)	350	670
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	17,980	16,778	19,261	利润总额	(1,769)	(522)	352	677
流动负债	7,962	7,984	6,500	8,441	减:所得税	(167)	(52)	46	88
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)	(469)	306	589
经营性应付款项	4,256	4,341	4,915	5,883	减:少数股东损益	(264)	(56)	37	71
合同负债	56	67	76	91	归属母公司净利润	(1,338)	(413)	269	518
其他流动负债	147	166	186	219	每股收益-最新股本摊薄(元)	(4.77)	(1.47)	0.96	1.85
非流动负债	2,963	2,963	2,963	2,963	EBIT	(1,388)	(264)	483	754
长期借款	1,810	1,810	1,810	1,810	EBITDA	(632)	546	1,347	1,693
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(4.64)	4.38	11.18	11.89
租赁负债	657	657	657	657	归母净利率(%)	(17.57)	(4.72)	2.53	4.03
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	10,947	9,464	11,405	归母净利润增长率(%)	18.25	69.12	165.22	92.38
归属母公司股东权益	5,545	5,751	5,996	6,467					
少数股东权益	1,338	1,282	1,319	1,389					
所有者权益合计	6,884	7,033	7,314	7,857					
负债和股东权益	17,809	17,980	16,778	19,261					

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	887	1,367	1,936	每股净资产(元)	19.79	20.52	21.40	23.08
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)	670	ROIC(%)	(8.83)	(1.84)	3.50	5.54
现金净增加额	(86)	740	(1,415)	1,791	ROE-摊薄(%)	(24.12)	(7.18)	4.49	8.01
折旧和摊销	756	810	864	939	资产负债率(%)	61.35	60.89	56.41	59.21
资本开支	(465)	(448)	(449)	(843)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(7.53)	(24.38)	37.38	19.43
营运资本变动	369	156	(74)	184	P/B (现价)	1.82	1.75	1.68	1.56

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>