

公司研究 | 点评报告 | 德方纳米 (300769.SZ)

德方纳米 2025 年中报业绩分析：锂价下跌拖累盈利，静待供需格局扭转

报告要点

德方纳米发布 2025 年中报，上半年实现收入 38.82 亿元，同比下降 10.58%，归母净利润-3.91 亿元，扣非净利润-4.29 亿元。单看 2025Q2，实现收入 18.78 亿元，同比下降 23.31%，环比下降 6.27%，归母净利润-2.24 亿元，扣非净利润-2.47 亿元。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



叶之楠

SAC: S0490520090003

德方纳米 (300769.SZ)

2025-09-17

德方纳米 2025 年中报业绩分析：锂价下跌拖累盈利，静待供需格局扭转

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

德方纳米发布 2025 年中报，上半年实现收入 38.82 亿元，同比下降 10.58%，归母净利润-3.91 亿元，扣非净利润-4.29 亿元。单看 2025Q2，实现收入 18.78 亿元，同比下降 23.31%，环比下降 6.27%，归母净利润-2.24 亿元，扣非净利润-2.47 亿元。

事件评论

- 就上半年来看，公司实现磷酸盐系正极材料产量 12.53 万吨，同比增长 8.51%，销量 12.24 万吨，同比增长 15.78%，但是受到锂价同比下降导致竞争加剧，收入端仍处于下降态势。分产品来看，磷酸盐系产品的收入在 36.64 亿元，同比下降 13.79%，毛利率在-1.49%，同比提升 0.43pct。其他业务的收入在 2.18 亿元，同比增长 139.38%，毛利率在-12.98%。
- 拆分到 2025Q2 来看，公司负极材料出货仍处于提升态势，主要在行业需求景气。估算整体的单吨盈利基本持平。新产品方面，第四代高压实密度磷酸铁锂产品已经实现批量出货，第五代高性能磷酸铁锂的粉体压实密度达 2.70~2.75g/cm³，极片压实密度可达 2.75g/cm³以上，目前已进入中试量产阶段。磷酸锰铁锂方面，已建成 11 万吨年产能，第一代产品实现批量装车，第二代产品验证进展顺利。补锂剂方面，建成 5000 吨/年产能，已在快充、长寿命储能、半固态电池等领域实现订单交付。
- 其他财务数据方面，2025Q2 公司计提资产减值 0.75 亿元，信用减值冲回 0.09 亿元，投资净收益 0.2 亿元，经营活动产生的现金流净流入 1.58 亿元，资本开支在 1.37 亿元。
- 展望来看，公司铁锂出货有望回到上升通道，布局自热蒸发液相合成法形成技术壁垒，通过非连续石墨烯包覆与离子掺杂技术、碳纳米管与导电液技术实现电池升级，同时积极布局废旧磷酸铁锂回收技术形成产业闭环，中期来看有望进一步支撑盈利。继续推荐。

公司基础数据

当前股价(元)	41.52
总股本(万股)	28,019
流通A股/B股(万股)	25,176/0
每股净资产(元)	18.45
近12月最高/最低价(元)	53.00/22.23

注：股价为 2025 年 9 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《德方纳米 2024 年报及一季报：经营性单吨净利环比改善，静待盈利回暖》2025-05-23
- 《德方纳米 2024 年三季报点评：出货持续改善，材料价格企稳，看好底部向上盈利修复》2024-11-17
- 《德方纳米 2024H1 半年报点评：原料价格波动影响盈利，静待行业盈利修复》2024-09-10

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期；
- 2、产业链竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、新能源车、储能终端需求不及预期：公司主业与锂电需求高度相关，主要为新能源车、储能行业，考虑到行业过去两年的爆发式增长，后续需求波动或影响盈利预测。
- 2、产业链竞争加剧：过去两年行业产能扩张明显提速，考虑需求端的波动，供给过剩带来的盈利压力可能影响盈利预测。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7613	9897	12074	14489	货币资金	3036	957	802	1114
营业成本	7966	9360	10624	12536	交易性金融资产	130	630	1130	1630
毛利	-353	537	1450	1953	应收账款	1594	1320	1610	1932
%营业收入	-5%	5%	12%	13%	存货	981	320	290	296
营业税金及附加	61	60	78	95	预付账款	45	94	106	125
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1222	1384	1663	1962
销售费用	34	33	43	53	流动资产合计	7008	4705	5602	7059
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	178	181	184	187
管理费用	316	247	302	362	投资性房地产	80	78	76	74
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	5317	6759	7734	7922
研发费用	248	297	362	435	无形资产	674	854	1034	1214
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	179	122	152	182	递延所得税资产	664	720	720	720
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3888	3311	3020	3450
加: 资产减值损失	-670	-300	-200	-200	资产总计	17809	16607	18370	20626
信用减值损失	31	0	0	0	短期贷款	1746	2246	2746	3246
公允价值变动收益	3	0	0	0	应付款项	2303	1820	2066	2438
投资收益	42	31	44	55	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-1756	-456	402	734	应付职工薪酬	79	94	106	125
%营业收入	-23%	-5%	3%	5%	应交税费	16	20	24	29
营业外收支	-13	-14	-14	-14	其他流动负债	3818	2108	2258	2470
利润总额	-1769	-470	388	720	流动负债合计	7962	6287	7200	8308
%营业收入	-23%	-5%	3%	5%	长期借款	1810	2310	2810	3310
所得税费用	-167	-48	38	72	应付债券	0	0	0	0
净利润	-1602	-422	350	649	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-1338	-362	295	550	其他非流动负债	1153	1532	1532	1532
少数股东损益	-264	-60	54	99	负债合计	10925	10130	11542	13150
EPS (元)	-4.81	-1.29	1.05	1.96	归属于母公司所有者权益	5545	5200	5495	6045
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1338	1278	1332	1431
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6884	6478	6827	7476
经营活动现金流净额	143	-53	1668	2253	负债及股东权益	17809	16607	18370	20626
取得投资收益收回现金	42	31	44	55	基本指标				
长期股权投资	-2	-3	-3	-3		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-465	-2216	-2217	-2217	每股收益	-4.81	-1.29	1.05	1.96
其他	1475	-435	-500	-600	每股经营现金流	0.51	-0.19	5.95	8.04
投资活动现金流净额	1051	-2623	-2676	-2765	市盈率	—	—	39.38	21.17
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.86	2.24	2.12	1.92
股权融资	22	-35	0	0	EV/EBITDA	—	25.50	10.19	8.16
银行贷款增加 (减少)	-636	1000	1000	1000	总资产收益率	-7.5%	-2.2%	1.6%	2.7%
筹资成本	-166	-122	-152	-182	净资产收益率	-24.1%	-7.0%	5.4%	9.1%
其他	-499	-247	5	5	净利率	-17.6%	-3.7%	2.4%	3.8%
筹资活动现金流净额	-1280	596	853	823	资产负债率	61.3%	61.0%	62.8%	63.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-86	-2079	-154	311	总资产周转率	0.40	0.58	0.69	0.74

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。