

德方纳米 (300769)

25 年报及 26Q1 点评: Q1 盈利拐点已现, 业绩超市场预期

买入 (上调)

2026 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

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,613	8,716	17,493	22,835	25,009
同比 (%)	(55.15)	14.50	100.69	30.54	9.52
归母净利润 (百万元)	(1,337.65)	(820.95)	940.93	1,147.78	1,391.23
同比 (%)	18.25	38.63	214.62	21.98	21.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	(4.77)	(2.93)	3.36	4.10	4.97
P/E (现价&最新摊薄)	(11.12)	(18.12)	15.81	12.96	10.69

投资要点

- Q1 业绩超市场预期。**公司 25 年营收 87 亿元, 同比+14.5%, 归母净利 -8.2 亿元, 同比+38.6%, 扣非净利-7.8 亿元, 同比+43%, 毛利率 1.3%, 同比+5.9pct, 归母净利率-9.4%, 同比+8.2pct; 其中 25Q4 营收 26.8 亿元, 同环比+148%/+24%, 归母净利-2.8 亿元, 同环比+46%/-80%, 25Q4 计提资产减值损失 3 亿元。26Q1 营收 43.4 亿元, 同环比+116%/+62%, 归母净利 2.6 亿元, 同环比+259%/+196%, Q1 业绩超市场预期。
- Q1 出货高增、盈利明显改善。**公司 25 年铁锂收入 85 亿元, 同比+15%, 出货量 28 万吨, 同比+24%, 我们预计权益销量 23 万吨。我们预计 26Q1 出货量 8.9 万吨, 同环比+46%/+4%, 我们预计 26 全年出货量有望达到 40-45 万吨, 同比+50%。盈利端, 25 年铁锂不含税均价 3 万元/吨, 单吨毛利 0.06 万元/吨, 同比扭亏, 单吨净利-0.1 万元/吨; 26Q1 受铁锂涨价+碳酸锂库存影响, 我们测算 26Q1 铁锂不含税均价 4.9 万元/吨, 环比+61%, 单吨毛利 0.66 万元/吨, 单吨净利 0.35 万元/吨, 环比扭亏, 盈利拐点已现。
- 费用管控良好、资本开支提升。**公司 25 年期间费用 6.6 亿元, 同比-15%, 费用率 7.6%, 同比-2.6pct, 26Q1 期间费用 1.5 亿元, 费用率 3.6%, 同环比-4.8/-3.2pct。25 年经营性净现金流-7.7 亿元, 同比-637%, 26Q1 经营性现金流-8 亿元, 同环比+12.6%/-393%; 25 年资本开支 5.4 亿元, 同比+16%, 26Q1 资本开支 1.7 亿元, 同比+31%。
- 盈利预测与投资评级:** 由于公司业绩超市场预期, 26Q1 铁锂出货高增, 叠加单位盈利明显改善, 环比扭亏, 我们预计 26-27 年归母净利润 9.4/11.5 亿元 (原预期 3.4/6.2 亿元), 新增 28 年归母净利润 14 亿元, 同比+215%/+22%/+21%, 对应 PE 16x/13x/11x, 由于铁锂环比扭亏, 单位盈利明显改善, 上调至“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期, 原材料价格波动, 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.72
一年最低/最高价	27.36/63.72
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	16,041.99
总市值(百万元)	17,853.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.62
资产负债率(% ,LF)	65.97
总股本(百万股)	280.19
流通 A 股(百万股)	251.76

相关研究

《德方纳米(300769): 2025 年半年报点评: 25Q2 盈利继续磨底, 静待拐点》

2025-08-30

《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

德方纳米三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,292	14,429	13,944	17,561	营业总收入	8,716	17,493	22,835	25,009
货币资金及交易性金融资产	1,999	7,952	5,592	8,452	营业成本(含金融类)	8,603	15,160	20,096	21,975
经营性应收款项	2,660	4,391	5,707	6,250	税金及附加	71	105	137	150
存货	1,246	1,661	2,202	2,408	销售费用	26	52	69	75
合同资产	0	0	0	0	管理费用	272	350	457	500
其他流动资产	387	425	443	450	研发费用	177	245	320	350
非流动资产	10,523	10,348	10,074	9,445	财务费用	188	253	244	132
长期股权投资	172	182	192	202	加:其他收益	39	35	46	50
固定资产及使用权资产	7,278	6,909	6,443	5,712	投资净收益	(74)	0	0	0
在建工程	848	998	1,148	1,208	公允价值变动	8	0	10	10
无形资产	658	691	724	757	减值损失	(507)	(135)	(70)	(70)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	111	111	110	109	营业利润	(1,154)	1,228	1,498	1,817
其他非流动资产	1,456	1,456	1,456	1,456	营业外净收支	(8)	2	2	2
资产总计	16,816	24,777	24,018	27,006	利润总额	(1,162)	1,230	1,500	1,819
流动负债	7,050	13,639	11,707	13,275	减:所得税	(75)	184	225	273
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,116	6,127	1,756	2,394	净利润	(1,087)	1,045	1,275	1,546
经营性应付款项	3,692	7,108	9,423	10,304	减:少数股东损益	(266)	105	128	155
合同负债	59	121	161	176	归属母公司净利润	(821)	941	1,148	1,391
其他流动负债	183	283	368	401	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.93)	3.36	4.10	4.97
非流动负债	3,700	3,700	3,700	3,700	EBIT	(601)	1,581	1,757	1,959
长期借款	2,013	2,013	2,013	2,013	EBITDA	192	2,619	2,891	3,147
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	1.30	13.34	11.99	12.13
租赁负债	679	679	679	679	归母净利率(%)	(9.42)	5.38	5.03	5.56
其他非流动负债	1,008	1,008	1,008	1,008	收入增长率(%)	14.50	100.69	30.54	9.52
负债合计	10,750	17,339	15,407	16,975	归母净利润增长率(%)	38.63	214.62	21.98	21.21
归属母公司股东权益	4,991	6,259	7,304	8,570					
少数股东权益	1,075	1,179	1,307	1,461					
所有者权益合计	6,065	7,438	8,610	10,031					
负债和股东权益	16,816	24,777	24,018	27,006					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(768)	3,838	3,313	3,134	每股净资产(元)	17.81	22.34	26.07	30.59
投资活动现金流	(407)	(860)	(858)	(558)	最新发行在外股份(百万股)	280	280	280	280
筹资活动现金流	(53)	2,975	(4,825)	274	ROIC(%)	(4.54)	9.55	10.19	11.82
现金净增加额	(1,228)	5,953	(2,370)	2,851	ROE-摊薄(%)	(16.45)	15.03	15.72	16.23
折旧和摊销	793	1,038	1,134	1,189	资产负债率(%)	63.93	69.98	64.15	62.86
资本开支	(540)	(848)	(848)	(548)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(18.12)	15.81	12.96	10.69
营运资本变动	(1,151)	1,263	494	103	P/B(现价)	2.98	2.38	2.04	1.74

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>