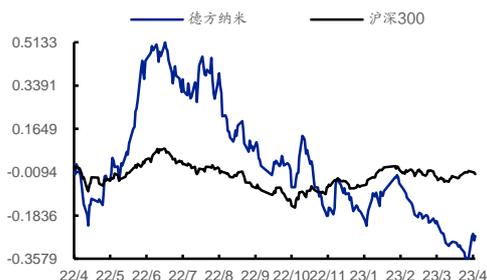


研究所
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn

2022年业绩符合预期，新产品放量在即

——德方纳米（300769）2022年年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/04/13		
表现	1M	3M	12M	
德方纳米	-2.0%	-19.3%	-26.6%	
沪深300	1.5%	-0.1%	-1.7%	

市场数据		2023/04/13
当前价格(元)	203.37	
52周价格区间(元)	176.48-523.00	
总市值(百万)	35,338.68	
流通市值(百万)	31,465.38	
总股本(万股)	17,376.54	
流通股本(万股)	15,471.99	
日均成交额(百万)	1,398.14	
近一月换手(%)	2.41	

相关报告

《——德方纳米（300769）事件点评：业绩超预期，铁锂龙头持续高增（买入）*电源设备*李航，邱迪》——2022-04-17

《——德方纳米（300769）2021年报点评：产能扩张持续高速，积极布局新技术（买入）*电源设备*李航，邱迪》——2022-04-01

事件：

德方纳米发布2022年年报：2022年全年，公司实现营业收入225.57亿元，同比增长355.30%；实现归属于上市公司股东的净利润23.80亿元，同比增长188.36%。截至2022年12月31日，公司总资产为290.94亿元，较年初增长224.20%，归属于上市公司股东的所有者权益为88.13亿元，较年初增长185.45%。

投资要点：

- 2022年公司新增产能释放，产销量同比大幅提升：**2022年，公司磷酸盐铁锂销售17.23万吨，同比增长89%；生产量18.55万吨，同比增长89%。报告期内，受益于下游需求较好，公司部分新增产线投产（德枋亿纬年产10万吨纳米磷酸铁锂项目，项目于2022年5月进入试生产阶段，产能已于年底释放；曲靖德方年产11万吨新型磷酸盐系正极材料生产基地项目于2022年9月底开始试生产，产能尚在爬坡中；宜宾德方时代年产8万吨磷酸铁锂项目报告期内处于建设阶段，尚未投产），设计产能达20.41万吨。产能提升较大，产量及销量同比去年均实现大幅提升。
- 公司重视研发投入和创新，在磷酸锰铁锂及补锂剂材料开发方面取得了技术突破：**2022年，磷酸锰铁锂以及补锂剂产品实现产业化量产，产品性能获得客户的高度认可。作为磷酸铁锂正极材料的升级产品，磷酸锰铁锂具有更高的电压平台、更高的能量密度、更好的低温性能，并且保留了高安全性和低成本等优势，具备更为优异的产品性能和市场竞争力；补锂剂材料可以大幅改善正极材料的能量密度和循环性能，使用难度小，应用领域更广。
- 绑定头部客户，为后续增长奠定基础：**经过多年市场开拓，公司已经与宁德时代、亿纬锂能、比亚迪等锂离子电池行业领先企业形成了长期合作关系，通过持续的技术优化、产品迭代，在技术交流、产品服务上与客户紧密同步，为其提供优质的售后服务工作。因此，公司具有良好的客户优势。
- 盈利预测和投资评级：**考虑碳酸锂价格急跌产生的减值损失，我们调整2023-2025年公司归母净利润预测为18亿元、28亿元、35亿元，当前股价对应PE为20、13、10倍，考虑锂价波动所带来的损失为短期损失，而公司在磷酸铁锂领域龙头地位明显，且新品磷酸锰

铁锂和补锂剂即将放量，维持“买入”评级。

- **风险提示：**电动车销量不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧；产能释放不及预期；产品研发不及预期。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	22557	27032	33032	40032
增长率（%）	355	20	22	21
归母净利润（百万元）	2380	1805	2778	3546
增长率（%）	188	-24	54	28
摊薄每股收益（元）	14.25	10.39	15.99	20.41
ROE（%）	27	17	21	21
P/E	16.11	19.57	12.72	9.97
P/B	4.53	3.33	2.64	2.09
P/S	1.77	1.31	1.07	0.88
EV/EBITDA	13.28	10.52	7.23	5.54

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：股价日期为 2023 年 4 月 13 日

附表：德方纳米盈利预测表

证券代码:	300769				股价:	203.37				投资评级:	买入				日期:	2023/04/13			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	27%	17%	21%	21%	EPS	14.25	10.39	15.99	20.41										
毛利率	20%	15%	16%	16%	BVPS	50.72	61.11	77.10	97.51										
期间费率	4%	3%	3%	3%	估值														
销售净利率	11%	7%	8%	9%	P/E	16.11	19.57	12.72	9.97										
成长能力					P/B	4.53	3.33	2.64	2.09										
收入增长率	355%	20%	22%	21%	P/S	1.77	1.31	1.07	0.88										
利润增长率	188%	-24%	54%	28%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.78	0.68	0.69	0.74	营业收入	22557	27032	33032	40032										
应收账款周转率	5.17	4.42	3.73	4.67	营业成本	18035	22977	27912	33627										
存货周转率	4.39	4.47	4.48	4.49	营业税金及附加	73	88	108	130										
偿债能力					销售费用	45	54	66	80										
资产负债率	63%	68%	68%	65%	管理费用	591	676	595	713										
流动比	1.29	1.15	1.16	1.20	财务费用	220	210	220	250										
速动比	0.91	0.81	0.84	0.84	其他费用/(-收入)	432	541	562	641										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	2832	2145	3302	4214										
现金及现金等价物	3513	6433	7614	8955	营业外净收支	-6	0	0	0										
应收款项	4367	6115	8860	8574	利润总额	2826	2145	3302	4214										
存货净额	5133	6045	7377	8923	所得税费用	418	322	495	632										
其他流动资产	5294	7600	9154	10963	净利润	2407	1823	2806	3582										
流动资产合计	18307	26193	33004	37415	少数股东损益	27	18	28	36										
固定资产	4027	5001	5389	5598	归属于母公司净利润	2380	1805	2778	3546										
在建工程	3581	5081	6081	7781	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	3081	3121	3256	3286	经营活动现金流	-6136	9584	4460	4009										
长期股权投资	98	98	98	98	净利润	2380	1805	2778	3546										
资产总计	29094	39494	47828	54178	少数股东权益	27	18	28	36										
短期借款	4691	1105	0	0	折旧摊销	381	586	678	760										
应付款项	7179	15738	21412	23032	公允价值变动	-8	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-9432	6766	542	-791										
其他流动负债	2373	5977	6935	8083	投资活动现金流	-3587	-3128	-2224	-2718										
流动负债合计	14243	22819	28347	31115	资本支出	-2552	-3073	-2167	-2660										
长期借款及应付债券	2478	2478	2478	2478	长期投资	-1050	-50	-50	-50										
其他长期负债	1714	1714	1714	1714	其他	15	-5	-7	-8										
长期负债合计	4192	4192	4192	4192	筹资活动现金流	10741	-3586	-1105	0										
负债合计	18435	27011	32539	35307	债务融资	6109	-3586	-1105	0										
股本	174	174	174	174	权益融资	4093	0	0	0										
股东权益	10659	12483	15289	18871	其它	539	0	0	0										
负债和股东权益总计	29094	39494	47828	54178	现金净增加额	1018	2870	1131	1291										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。