

德方纳米（300769）2023年一季报点评

**Q1 盈利能力承压，前瞻布局有望为业绩提供新突破**

**事项:**

- ❖ 2023年Q1营业收入49.5亿，同比+46.6%，环比-39.3%；归母净利润-7.2亿，同比-194.2%，环比-229.8%；扣非归母净利润-7.4亿，同比-197.4%，环比-235.9%。毛利率0.01%，环比-16.2pct，同比-34.8pct；费用率6.8%，环比+2.1pct，同比-0.7pct；净利率-14.5%，环比-21.3pct，同比-37.1pct。

**评论:**

- ❖ **积极推进磷酸盐系正极材料产能扩建。**公司瞄准行业痛点，前瞻布局磷酸锰铁锂和补锂剂等产品。11万吨磷酸锰铁锂已于2022年9月投入试生产，并通过下游龙头客户认证；公司5000吨补锂添加剂已于2023年2月投入试生产，并通过下游龙头客户认证。补锂剂产品，填补了产业链空白，前瞻布局，可使公司具备先发优势和性能领先优势。
- ❖ **Q1 积极缩减库存。**公司强化库存管理，现有存货24.9亿元，环比下降51%，同比下降14%。伴随着原材料价格趋稳，加强库存管理有利于降低资产减值损失带来的风险。
- ❖ **投资建议:** 23Q1受原材料跌价影响业绩转亏，但公司已经较为充分计提，预计从Q2开始扭亏为盈，随锰铁锂的不断突破，公司将保持在磷酸盐系正极的竞争力，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为7.97/25.51/36.45亿元（原值25.12/40.60/54.75亿元），对应EPS分别为4.59/14.68/20.98元。给予公司24年业绩15倍PE，对应股价220.3元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 新能源汽车销售不及预期，磷酸铁锂正极材料渗透率不及预期，行业扩产过快导致竞争加剧。

**主要财务指标**

|           | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万) | 22,557 | 22,413 | 25,213 | 32,773 |
| 同比增速(%)   | 365.9% | -0.6%  | 12.5%  | 30.0%  |
| 归母净利润(百万) | 2,380  | 797    | 2,551  | 3,645  |
| 同比增速(%)   | 197.3% | -66.5% | 220.2% | 42.8%  |
| 每股盈利(元)   | 13.70  | 4.59   | 14.68  | 20.98  |
| 市盈率(倍)    | 11     | 34     | 11     | 7      |
| 市净率(倍)    | 3.1    | 2.8    | 2.2    | 1.7    |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月5日收盘价

**强推**（维持）

目标价：220.3元

当前价：155.80元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：何家金

邮箱：hejiabin@hcyjs.com

执业编号：S0360523010001

**公司基本数据**

|             |               |
|-------------|---------------|
| 总股本(万股)     | 17,376.54     |
| 已上市流通股(万股)  | 15,516.75     |
| 总市值(亿元)     | 270.73        |
| 流通市值(亿元)    | 241.75        |
| 资产负债率(%)    | 63.65         |
| 每股净资产(元)    | 46.86         |
| 12个月内最高/最低价 | 487.96/155.80 |

**市场表现对比图(近12个月)**



**相关研究报告**

《德方纳米（300769）2022年报点评：2022年业绩符合预期，销量快速增长，产能有望持续爬坡》  
2023-04-02

《德方纳米（300769）2022年三季报点评：业绩符合预期，磷酸锰铁锂即将放量》  
2022-11-04

《德方纳米（300769）2022年三季度业绩预告点评：业绩符合预期，磷酸锰铁锂即将放量》  
2022-10-13

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金           | 3,513         | 10,534        | 14,930        | 18,772        |
| 应收票据           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 应收账款           | 4,367         | 5,395         | 6,210         | 7,815         |
| 预付账款           | 270           | 910           | 1,154         | 1,348         |
| 存货             | 5,133         | 5,754         | 6,827         | 8,987         |
| 合同资产           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动资产         | 5,024         | 4,947         | 5,115         | 5,954         |
| 流动资产合计         | 18,307        | 27,540        | 34,236        | 42,876        |
| 其他长期投资         | 110           | 110           | 113           | 122           |
| 长期股权投资         | 98            | 100           | 200           | 250           |
| 固定资产           | 4,027         | 6,193         | 8,158         | 9,950         |
| 在建工程           | 3,581         | 5,561         | 7,051         | 8,042         |
| 无形资产           | 385           | 546           | 742           | 917           |
| 其他非流动资产        | 2,586         | 2,742         | 2,866         | 2,966         |
| 非流动资产合计        | 10,787        | 15,252        | 19,130        | 22,247        |
| <b>资产合计</b>    | <b>29,094</b> | <b>42,792</b> | <b>53,366</b> | <b>65,123</b> |
| 短期借款           | 4,691         | 8,386         | 12,081        | 15,775        |
| 应付票据           | 2,683         | 7,845         | 8,553         | 9,563         |
| 应付账款           | 4,496         | 6,068         | 7,076         | 7,864         |
| 预收款项           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 合同负债           | 592           | 588           | 662           | 860           |
| 其他应付款          | 82            | 82            | 82            | 82            |
| 一年内到期的非流动负债    | 1,213         | 1,213         | 1,213         | 1,213         |
| 其他流动负债         | 486           | 337           | 539           | 740           |
| 流动负债合计         | 14,243        | 24,519        | 30,206        | 36,097        |
| 长期借款           | 2,478         | 4,526         | 6,377         | 8,011         |
| 应付债券           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他非流动负债        | 1,714         | 1,714         | 1,714         | 1,714         |
| 非流动负债合计        | 4,192         | 6,240         | 8,091         | 9,725         |
| <b>负债合计</b>    | <b>18,435</b> | <b>30,759</b> | <b>38,297</b> | <b>45,822</b> |
| 归属母公司所有者权益     | 8,813         | 9,610         | 12,162        | 15,807        |
| 少数股东权益         | 1,846         | 2,423         | 2,907         | 3,494         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>10,659</b> | <b>12,033</b> | <b>15,069</b> | <b>19,301</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>29,094</b> | <b>42,792</b> | <b>53,366</b> | <b>65,123</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>-6,136</b> | <b>5,887</b>  | <b>3,098</b>  | <b>2,101</b>  |
| 现金收益           | 2,972         | 1,517         | 3,409         | 4,714         |
| 存货影响           | -3,571        | -621          | -1,073        | -2,160        |
| 经营性应收影响        | -2,792        | -1,622        | -1,005        | -1,734        |
| 经营性应付影响        | 4,539         | 6,734         | 1,716         | 1,799         |
| 其他影响           | -7,285        | -121          | 50            | -517          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-3,587</b> | <b>-4,538</b> | <b>-4,113</b> | <b>-3,483</b> |
| 资本支出           | -5,749        | -4,745        | -4,326        | -3,851        |
| 股权投资           | -77           | -2            | -100          | -50           |
| 其他长期资产变化       | 2,239         | 209           | 313           | 418           |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>10,741</b> | <b>5,672</b>  | <b>5,411</b>  | <b>5,224</b>  |
| 借款增加           | 7,130         | 5,743         | 5,546         | 5,329         |
| 股利及利息支付        | -281          | -64           | -128          | -96           |
| 股东融资           | 4,093         | 1,648         | 1,948         | 2,133         |
| 其他影响           | -201          | -1,655        | -1,955        | -2,142        |

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

| 单位：百万元          | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业总收入</b>    | <b>22,557</b> | <b>22,413</b> | <b>25,213</b> | <b>32,773</b> |
| 营业成本            | 18,035        | 19,946        | 20,674        | 26,546        |
| 税金及附加           | 73            | 73            | 82            | 107           |
| 销售费用            | 45            | 45            | 51            | 66            |
| 管理费用            | 591           | 587           | 661           | 859           |
| 研发费用            | 432           | 430           | 483           | 628           |
| 财务费用            | 220           | 71            | 136           | 106           |
| 信用减值损失          | -162          | -74           | -61           | -71           |
| 资产减值损失          | -224          | -46           | -54           | -65           |
| 公允价值变动收益        | 8             | 8             | 8             | 8             |
| 投资收益            | -4            | -7            | -7            | -6            |
| 其他收益            | 56            | 56            | 56            | 56            |
| <b>营业利润</b>     | <b>2,832</b>  | <b>1,195</b>  | <b>3,065</b>  | <b>4,381</b>  |
| 营业外收入           | 5             | 2             | 3             | 2             |
| 营业外支出           | 11            | 9             | 11            | 12            |
| <b>利润总额</b>     | <b>2,826</b>  | <b>1,188</b>  | <b>3,057</b>  | <b>4,371</b>  |
| 所得税             | 419           | 178           | 459           | 655           |
| <b>净利润</b>      | <b>2,407</b>  | <b>1,010</b>  | <b>2,598</b>  | <b>3,716</b>  |
| 少数股东损益          | 27            | 213           | 47            | 71            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>2,380</b>  | <b>797</b>    | <b>2,551</b>  | <b>3,645</b>  |
| NOPLAT          | 2,595         | 1,070         | 2,714         | 3,806         |
| EPS(摊薄) (元)     | 13.70         | 4.59          | 14.68         | 20.98         |

**主要财务比率**

|                | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入增长率        | 365.9% | -0.6%  | 12.5%  | 30.0%  |
| EBIT 增长率       | 216.6% | -58.7% | 153.7% | 40.2%  |
| 归母净利润增长率       | 197.3% | -66.5% | 220.2% | 42.8%  |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 20.0%  | 11.0%  | 18.0%  | 19.0%  |
| 净利率            | 10.7%  | 4.5%   | 10.3%  | 11.3%  |
| ROE            | 27.0%  | 8.3%   | 21.0%  | 23.1%  |
| ROIC           | 16.8%  | 5.0%   | 9.5%   | 10.4%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 63.4%  | 71.9%  | 71.8%  | 70.4%  |
| 债务权益比          | 94.7%  | 131.6% | 141.9% | 138.4% |
| 流动比率           | 1.3    | 1.1    | 1.1    | 1.2    |
| 速动比率           | 0.9    | 0.9    | 0.9    | 0.9    |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.8    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| 应收账款周转天数       | 45     | 78     | 83     | 77     |
| 应付账款周转天数       | 55     | 95     | 114    | 101    |
| 存货周转天数         | 67     | 98     | 110    | 107    |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 13.70  | 4.59   | 14.68  | 20.98  |
| 每股经营现金流        | -35.31 | 33.88  | 17.83  | 12.09  |
| 每股净资产          | 50.72  | 55.30  | 69.99  | 90.97  |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 11     | 34     | 11     | 7      |
| P/B            | 3      | 3      | 2      | 2      |
| EV/EBITDA      | 11     | 22     | 10     | 7      |

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行5年，其中买方经验2年。2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1年产业，2年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名   | 职务             | 办公电话               | 企业邮箱                    |
|---------|------|----------------|--------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁  | 副总经理、北京机构销售总监  | 010-63214682       | zhangyujie@hcyjs.com    |
|         | 张菲菲  | 北京机构副总监        | 010-63214682       | zhangfeifei@hcyjs.com   |
|         | 刘懿   | 副总监            | 010-63214682       | liuyi@hcyjs.com         |
|         | 侯春钰  | 资深销售经理         | 010-63214682       | houchunyu@hcyjs.com     |
|         | 侯斌   | 资深销售经理         | 010-63214682       | houbin@hcyjs.com        |
|         | 过云龙  | 高级销售经理         | 010-63214682       | guoyunlong@hcyjs.com    |
|         | 蔡依林  | 高级销售经理         | 010-66500808       | caiyilin@hcyjs.com      |
|         | 刘颖   | 高级销售经理         | 010-66500821       | liuying5@hcyjs.com      |
|         | 顾翎蓝  | 高级销售经理         | 010-63214682       | gulinglan@hcyjs.com     |
|         | 车一哲  | 销售经理           |                    | cheyizhe@hcyjs.com      |
| 深圳机构销售部 | 张娟   | 副总经理、深圳机构销售总监  | 0755-82828570      | zhangjuan@hcyjs.com     |
|         | 汪丽燕  | 高级销售经理         | 0755-83715428      | wangliyan@hcyjs.com     |
|         | 张嘉慧  | 高级销售经理         | 0755-82756804      | zhangjiahui1@hcyjs.com  |
|         | 董姝彤  | 销售经理           | 0755-82871425      | dongshutong@hcyjs.com   |
|         | 巢莫雯  | 销售经理           | 0755-83024576      | chaomowen@hcyjs.com     |
|         | 王春丽  | 销售经理           | 0755-82871425      | wangchunli@hcyjs.com    |
| 上海机构销售部 | 许彩霞  | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536       | xucaixia@hcyjs.com      |
|         | 官逸超  | 上海机构销售副总监      | 021-20572555       | guanyichao@hcyjs.com    |
|         | 黄畅   | 上海机构销售副总监      | 021-20572257-2552  | huangchang@hcyjs.com    |
|         | 吴俊   | 资深销售经理         | 021-20572506       | wujun1@hcyjs.com        |
|         | 张佳妮  | 高级销售经理         | 021-20572585       | zhangjian1@hcyjs.com    |
|         | 邵婧   | 高级销售经理         | 021-20572560       | shaojing@hcyjs.com      |
|         | 蒋瑜   | 高级销售经理         | 021-20572509       | jiangyu@hcyjs.com       |
|         | 施嘉玮  | 高级销售经理         | 021-20572548       | shijiawei@hcyjs.com     |
|         | 朱涨雨  | 销售助理           | 021-20572573       | zhuzhangyu@hcyjs.com    |
| 李凯月     | 销售助理 |                | likaiyue@hcyjs.com |                         |
| 广州机构销售部 | 段佳音  | 广州机构销售总监       | 0755-82756805      | duanjiayin@hcyjs.com    |
|         | 周玮   | 销售经理           |                    | zhouwei@hcyjs.com       |
|         | 王世韬  | 销售经理           |                    | wangshitao1@hcyjs.com   |
| 私募销售组   | 潘亚琪  | 总监             | 021-20572559       | panyaqi@hcyjs.com       |
|         | 汪子阳  | 副总监            | 021-20572559       | wangziyang@hcyjs.com    |
|         | 江赛专  | 资深销售经理         | 0755-82756805      | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
|         | 汪戈   | 高级销售经理         | 021-20572559       | wangge@hcyjs.com        |
|         | 宋丹筠  | 销售经理           | 021-25072549       | songdanyu@hcyjs.com     |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部  | 广深分部  | 上海分部  |
|---|---|---|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编: 100033<br>传真: 010-66500801<br>会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际<br>商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518034<br>传真: 0755-82027731<br>会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号<br>花旗大厦 12 层<br>邮编: 200120<br>传真: 021-20572500<br>会议室: 021-20572522 |