

# 德方纳米（300769.SZ）-2023年一季报点评

## 锂盐价格大跌造成盈利承压， 锰铁锂与补锂剂进展顺利

买入

### 核心观点

**公司2023Q1实现净利润-7.17亿元，同比由盈转亏。**公司2023Q1实现营收49.45亿元，同比+47%，环比-40%；实现归母净利润-7.17亿元，同比由盈转亏。公司2023Q1毛利率为0.01%，同比-34.77pct，环比-16.15pct。公司2023Q1计提资产减值损失8.11亿元，冲回信用减值损失0.92亿元。2023Q1公司部分产成的磷酸铁锂未能及时交付，形成一定的库存，因而进行了充分的存货跌价损失计提。

**公司磷酸铁锂销量环比略降，高价原料致使短期盈利承压。**2023Q1公司磷酸铁锂销量约为4万吨，环比下降23%；权益销量约为3.5万吨；产品售价约为12.4万元/吨，环比下降20%左右。我们预计2023Q1公司磷酸铁锂吨净利约为-1.8万元，环比下降2.8万元；毛利率约为0%。2023Q1公司产品单位成本约12.4万元/吨，我们假设单位制造+人工+其他成本约为0.8万元/吨以上，测算得到2023Q1使用锂盐原料价格在40万元/吨以上。我们预计公司2023Q1盈利能力环比下滑主要系：锂盐采购价格偏高、成本压力大，2023Q1产品售价随原料价格调低，造成售价跌幅大于成本降幅。展望后续季度，公司2023年销量有望达20万吨以上，盈利能力有望环比持续改善。

**公司磷酸锰铁锂进展顺利，预计2023Q2开始小批量供应。**公司年产11万吨磷酸锰铁锂项目已于2022年9月底投产，现已完成产能爬坡；宜宾德方时代8万吨磷酸锰铁锂项目预计2023Q2试生产。2023年3月公司公告在云南曲靖会泽县新建年产11万吨新型磷酸盐正极材料项目，建设周期为2年。公司磷酸锰铁锂混用与纯用方案测试进展顺利，2023Q2有望实现百吨级出货，2023Q3开始大批量供应。

**公司补锂剂应用场景持续开拓，预计2023H2开始批量供应。**公司曲靖德方创界一期0.5万吨补锂剂项目已于2023年2月投产，后续仍有4万吨产能规划。公司补锂剂产品已经完成部分动力电池客户验证，有望率先在乘用车和商用车领域应用，并且积极拓展储能应用场景。

**风险提示：**电动车销量不及预期；行业竞争加剧风险；新产品验证不及预期。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“买入”评级。基于正极加工费同比下行的变化以及高价原料对公司盈利的短期波动，我们下调盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为7.04/22.27/28.91亿元（原预测为21.14/30.20/40.36亿元），同比-70%/+216%/+30%，EPS分别为4.05/12.82/16.64元，当前PE为40/13/10倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,842	22,557	24,022	26,932	33,198
(+/-%)	413.9%	365.9%	6.5%	12.1%	23.3%
净利润(百万元)	801	2380	704	2227	2891
(+/-%)	2918.8%	197.3%	-70.4%	216.2%	29.8%
每股收益(元)	8.97	13.70	4.05	12.82	16.64
EBIT Margin	20.7%	15.0%	7.9%	11.4%	11.8%
净资产收益率(ROE)	25.8%	32.1%	5.1%	16.2%	17.7%
市盈率(PE)	18.24	11.95	40.38	12.77	9.84
EV/EBITDA	16.7	12.8	18.3	12.0	10.2
市净率(PB)	3.7	2.7	2.5	2.1	1.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

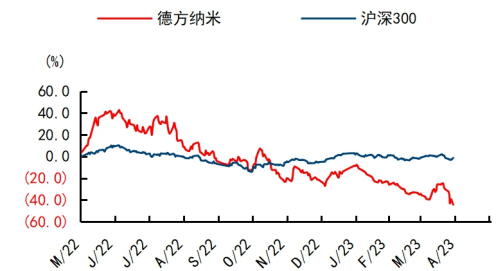
#### 电力设备·电池

证券分析师：王蔚祺 联系人：李全  
010-88005313 021-60375434  
wangweiqi2@guosen.com.cn liquan2@guosen.com.cn  
S0980520080003

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	163.67元
总市值/流通市值	28440/25323百万元
52周最高价/最低价	498.96/139.94元
近3个月日均成交额	777.21百万元

#### 市场走势



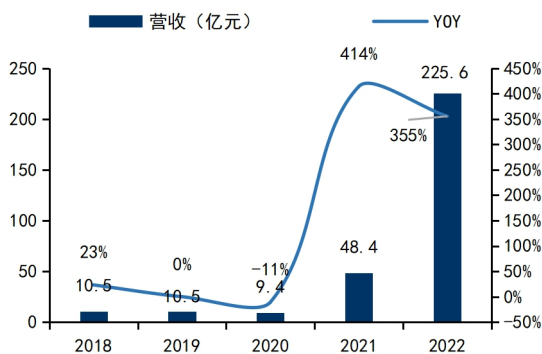
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《德方纳米（300769.SZ）-2022年年报点评-四季度盈利能力持续高位，补锂剂与锰铁锂放量在即》——2023-04-01
- 《德方纳米（300769.SZ）-2022年三季度业绩点评-销量快速提升，一体化深化布局》——2022-10-30
- 《德方纳米（300769.SZ）-2022年中报业绩点评-磷酸铁锂高增依旧，新业务布局加速推进》——2022-08-27
- 《德方纳米（300769.SZ）-工艺路线夯实成本优势，前瞻布局新型磷酸盐正极产品》——2022-04-26

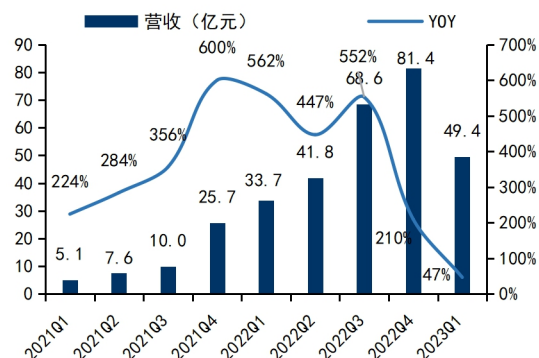
公司 2023Q1 实现营收 49.45 亿元，同比+47%，环比-40%；实现归母净利润-7.17 亿元，同比由盈转亏。公司 2023Q1 毛利率为 0.01%，同比-34.77pct，环比-16.15pct。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



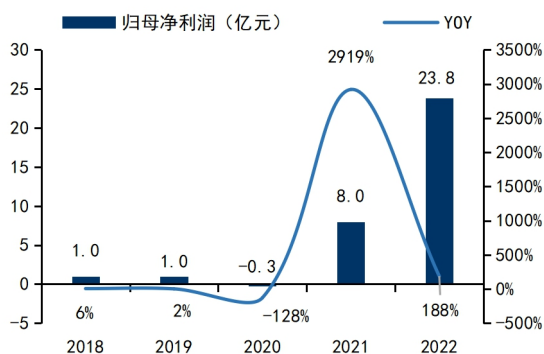
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



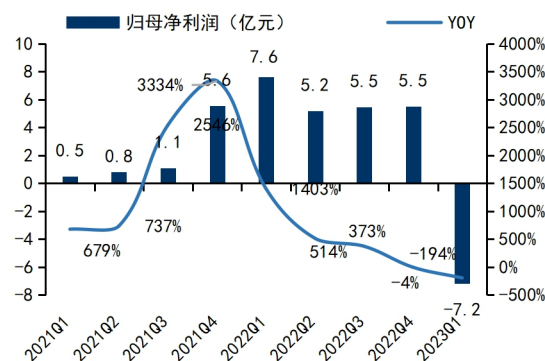
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



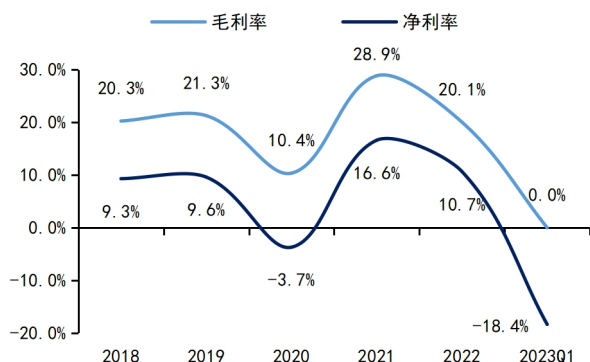
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司期间费用率同比略增。**公司 2023Q1 期间费用率为 6.81%，同比+0.71pct；销售/管理/研发/财务费率分别为 0.20% (-0.06pct)、2.41% (-0.95pct)、2.64% (-0.33pct)、1.55% (+0.63pct)。

公司 2023Q1 末存货为 24.93 亿元，较 2022 年末降低 51%。

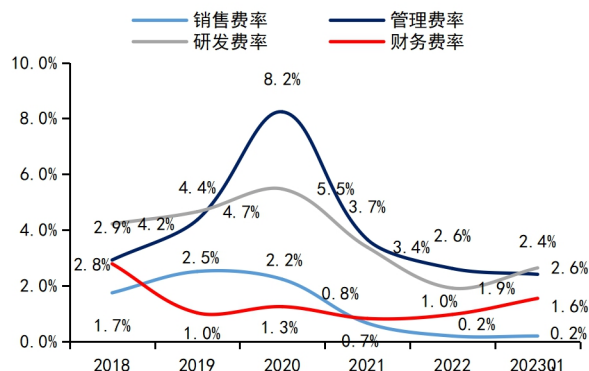
公司 2023Q1 计提资产减值损失 8.11 亿元，冲回信用减值损失 0.92 亿元。2023Q1 客户去库存、公司部分产成的磷酸铁锂未能及时交付，形成一定的库存，造成了一定的存货跌价损失。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司磷酸铁锂销量环比略降，高价原料致使短期盈利承压。**2023Q1 公司磷酸铁锂销量约为 4 万吨，环比下降 23%左右；权益销量约为 3.5 万吨；产品售价约为 12.4 万元/吨，环比下降 20%左右。我们预计 2023Q1 公司磷酸铁锂吨净利约为-1.8 万元，环比下降 2.8 万元；毛利率约为 0%。2023Q1 公司产品单位成本约为 12.4 万元/吨，我们假设单位制造+人工+其他成本约为 0.8 万元/吨以上，测算得到锂盐对应价格在 40 万元/吨以上（不含税）。我们预计公司 2023Q1 盈利能力环比下滑主要系：锂盐采购价格偏高、成本压力大，2023Q1 产品售价随原料价格调低，造成售价跌幅大于成本降幅。

**展望后续季度，**伴随下游需求回暖、原料采购价格与现价进一步匹配以及充分的减值计提后，公司 2023 年销量仍有望达到 20 万吨以上，盈利能力有望环比持续改善。

**公司磷酸锰铁锂与补锂剂业务进展顺利，有望成为新的业绩增长点。**

**磷酸锰铁锂方面，**公司年产 11 万吨项目已于 2022 年 9 月底投产，现已经完成产能爬坡；宜宾德方时代 8 万吨磷酸锰铁锂项目预计 2023Q2 试生产。2023 年 3 月公司公告在云南曲靖会泽县新建年产 11 万吨新型磷酸盐正极材料项目，建设周期为 2 年。公司磷酸锰铁锂混用与纯用方案测试进展顺利，2023Q2 有望实现百吨级出货，2023Q3 开始大批量供应。

**补锂剂方面，**公司曲靖德方创界一期 0.5 万吨项目已于 2023 年 2 月投产，后续仍有 4 万吨产能规划。公司补锂剂产品已经完成部分动力电池客户验证，有望率先在乘用车和商用车领域应用，并且积极拓展储能应用场景。

**投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级**

基于正极加工费同比下行的变化以及高价原料对公司盈利的短期波动，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 7.04/22.27/28.91 亿元（原预测为 21.14/30.20/40.36 亿元），同比-70/+216/+30%，EPS 分别为 4.05/12.82/16.64 元，当前 PE 为 40/13/10 倍，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表 (2023年5月2日)

代码	公司简称	股价 元	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
688005	容百科技	66.48	299.83	3.76	4.83	6.19	17.70	13.75	10.74	买入
300073	当升科技	53.51	271.03	4.39	4.98	5.68	12.20	10.74	9.42	买入
300769	德方纳米	163.67	284.40	4.05	12.82	16.64	40.38	12.77	9.84	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理与预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1866	3513	2000	2000	2000	营业收入	4842	22557	24022	26932	33198
应收款项	1322	4367	3093	3689	4548	营业成本	3445	18035	20993	22647	27860
存货净额	1562	5133	4607	5313	6549	营业税金及附加	23	73	78	88	108
其他流动资产	389	5025	3149	3397	4179	销售费用	32	45	48	51	60
<b>流动资产合计</b>	<b>5489</b>	<b>18307</b>	<b>13053</b>	<b>14617</b>	<b>17543</b>	管理费用	177	591	577	619	730
固定资产	2392	7608	12044	14150	16828	研发费用	164	432	432	458	531
无形资产及其他	198	385	379	374	369	财务费用	40	220	260	271	297
其他长期资产	850	2696	2402	2693	3320	投资收益	(6)	(4)	3	0	0
长期股权投资	21	98	98	98	98	资产减值及公允价值变动	(58)	(386)	(710)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8949</b>	<b>29094</b>	<b>27976</b>	<b>31932</b>	<b>38157</b>	其他收入	99	448	780	80	80
短期借款及交易性金融负债	1091	5904	5890	6779	8611	营业利润	939	2832	997	2878	3691
应付款项	2668	7179	3189	3587	4407	营业外净收支	(17)	(6)	0	0	0
其他流动负债	307	568	1052	1125	1380	<b>利润总额</b>	<b>922</b>	<b>2826</b>	<b>997</b>	<b>2878</b>	<b>3691</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4545</b>	<b>14243</b>	<b>12533</b>	<b>14184</b>	<b>17717</b>	所得税费用	118	418	149	432	554
长期借款及应付债券	160	2478	2478	2478	2478	少数股东损益	4	27	143	219	246
其他长期负债	247	1714	1714	1714	1714	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>801</b>	<b>2380</b>	<b>704</b>	<b>2227</b>	<b>2891</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>407</b>	<b>4192</b>	<b>4192</b>	<b>4192</b>	<b>4192</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4952</b>	<b>18435</b>	<b>16725</b>	<b>18376</b>	<b>21909</b>	净利润	801	2380	704	2227	2891
少数股东权益	934	1846	1989	2209	2455	资产减值准备	0	(224)	(810)	0	0
股东权益	3063	8813	9261	11348	13793	折旧摊销	167	284	571	827	1052
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8949</b>	<b>29094</b>	<b>27976</b>	<b>31932</b>	<b>38157</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	40	220	260	271	297
每股收益	8.97	13.70	4.05	12.82	16.64	营运资本变动	(457)	(6337)	2046	(803)	(1224)
每股红利	1.00	1.47	0.81	2.56	3.33	其它	(1155)	(2239)	1210	490	544
每股净资产	44.80	61.35	64.75	78.01	93.51	<b>经营活动现金流</b>	<b>(644)</b>	<b>(6136)</b>	<b>3721</b>	<b>2741</b>	<b>3263</b>
ROIC	24%	24%	8%	12%	13%	资本开支	(799)	(2556)	(5001)	(2928)	(3724)
ROE	26%	32%	5%	16%	18%	其它投资现金流	(92)	(1031)	297	(291)	(627)
毛利率	29%	20%	13%	16%	16%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(891)</b>	<b>(3587)</b>	<b>(4704)</b>	<b>(3220)</b>	<b>(4351)</b>
EBIT Margin	21%	15%	8%	11%	12%	权益性融资	153	3435	0	0	0
EBITDA Margin	24%	16%	10%	14%	15%	负债净变化	1634	7615	(14)	890	1831
收入增长	414%	366%	6%	12%	23%	支付股利、利息	0	(90)	(256)	(141)	(445)
净利润增长率	-2919%	197%	-70%	216%	30%	其它融资现金流	1494	5298	(14)	890	1831
资产负债率	55%	63%	60%	58%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1747</b>	<b>10741</b>	<b>(530)</b>	<b>478</b>	<b>1089</b>
息率	0.6%	0.9%	0.5%	1.6%	2.0%	<b>现金净变动</b>	<b>213</b>	<b>1018</b>	<b>(1513)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
P/E	18.2	11.9	40.4	12.8	9.8	货币资金的期初余额	1169	1866	3513	2000	2000
P/B	3.7	2.7	2.5	2.1	1.8	货币资金的期末余额	1866	3513	2000	2000	2000
EV/EBITDA	16.7	12.8	18.3	12.0	10.2	企业自由现金流	(215)	(5729)	(775)	(296)	(575)
						权益自由现金流	1384	1699	(1010)	364	1004

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032