

锂价大跌导致业绩承压，二季度有望修复

德方纳米（300769.SZ）2023年一季报点评

核心结论

事件：公司发布2023年一季报，23年Q1公司实现营业收入49.45亿元，同比+46.56%，环比-39.26%，实现归母净利润-7.17亿元，同比-194.17%，环比-229.83%，实现扣非净利润-7.36亿元，同比-197.4%，环比-235.87%。业绩低于市场预期。

Q1 出货低于市场预期，原料与产品价格错配叠加库存减值导致亏损。预计公司23Q1磷酸铁锂总出货量4万吨，权益出货量3.5万吨左右，环比下降20%+，由于Q1终端电动车和储能需求放缓叠加电池厂去库，公司出货量低于预期，同时公司碳酸锂长单比例较高，高价采购原料，而1月和2月出货较少，3月集中出货时铁锂价格已大幅下跌，导致公司盈利能力大幅下降，叠加Q1存货跌价损失8.1亿元，导致公司Q1业绩大幅亏损。

4月锂价基本触底，公司Q2业绩有望修复。据SMM数据，Q1锂价跌幅超过60%，4月电池级碳酸锂最低成交价在17万元/吨，已跌破部分新建锂云母项目成本，同时电池厂去库进入尾声，锂价有望触底回升，锂价企稳后需求将逐步回暖，公司产能利用率将明显提升，Q2业绩有望修复，预计23年公司磷酸铁锂出货20万吨+，全年单吨平均净利约0.4万元/吨。

锰铁锂和补锂剂新产品进展顺利，成为新的业绩增长点。公司年产11万吨磷酸锰铁锂项目已经投产，产品验证进展顺利，有效产能8-9万吨，Q2逐步实现出货，预计全年出货4万吨左右，单吨净利预计在0.8万元/吨，5000吨补锂剂项目预计下半年投产，全年有望实现出货2000吨左右。

投资建议：由于原材料和产品价格大跌、叠加公司库存减值影响，下调公司业绩预测，预计23年至25年公司归母净利润为11.0/25.4/33.3亿元（原预测为24.3/27.2/35.8亿元），同比增长-54%/130%/31%，对应PE为25.8x/11.2x/8.5x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，需求不及预期，新产品推广受限

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,842	22,557	25,976	33,678	37,248
增长率	414%	366%	15%	30%	11%
归母净利润（百万元）	801	2,380	1,101	2,536	3,327
增长率	3435%	197%	-54%	130%	31%
每股收益（EPS）	4.61	13.70	6.34	14.59	19.15
市盈率（P/E）	35.5	11.9	25.8	11.2	8.5
市净率（P/B）	4.8	3.2	2.9	2.3	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

300769.SZ

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

163.67

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

相关研究

德方纳米：磷酸铁锂量利双升，加码布局锰铁锂—德方纳米（300769.SZ）2022年报点评 2023-04-01

德方纳米：业绩超预期，锰铁锂和补锂剂有望放量—德方纳米（300769.SZ）2022年度业绩预告点评 2023-01-31

德方纳米：Q3出货量稳定增长，加码补锂剂及原材料布局—德方纳米（300769.SZ）2022三季报点评 2022-10-29

财务报表预测和估值数据汇总

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	1,866	3,513	2,690	3,102	2,896	营业收入	4,842	22,557	25,976	33,678	37,248
应收款项	1,638	4,664	6,450	7,785	8,052	营业成本	3,445	18,035	22,687	27,548	29,099
存货净额	1,562	5,133	5,672	6,198	5,820	营业税金及附加	23	73	104	135	168
其他流动资产	422	4,997	1,894	2,438	3,109	销售费用	32	45	91	135	186
流动资产合计	5,489	18,307	16,705	19,522	19,877	管理费用	341	1,023	1,169	1,482	1,751
固定资产及在建工程	2,392	7,608	13,980	19,857	25,131	财务费用	40	220	569	817	1,010
长期股权投资	21	98	46	55	66	其他费用/(-收入)	22	329	(9)	248	147
无形资产	198	385	375	365	355	营业利润	939	2,832	1,366	3,313	4,888
其他非流动资产	850	2,696	2,164	2,276	2,353	营业外净收支	(17)	(6)	(6)	(6)	(6)
非流动资产合计	3,460	10,787	16,564	22,553	27,905	利润总额	922	2,826	1,360	3,308	4,882
资产总计	8,949	29,094	33,269	42,075	47,782	所得税费用	118	418	201	490	723
短期借款	996	4,691	8,773	14,035	16,104	净利润	804	2,407	1,159	2,818	4,159
应付款项	3,486	9,475	9,263	9,576	8,643	少数股东损益	4	27	58	282	832
其他流动负债	62	77	51	63	64	归属于母公司净利润	801	2,380	1,101	2,536	3,327
流动负债合计	4,545	14,243	18,086	23,675	24,812	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	216	3,271	2,964	3,256	3,563	盈利能力					
其他长期负债	191	921	395	503	606	ROE	31.0%	40.1%	11.8%	22.7%	23.6%
长期负债合计	407	4,192	3,359	3,759	4,170	毛利率	28.9%	20.0%	12.7%	18.2%	21.9%
负债合计	4,952	18,435	21,445	27,433	28,981	营业利润率	19.4%	12.6%	5.3%	9.8%	13.1%
股本	89	174	174	174	174	销售净利率	16.6%	10.7%	4.5%	8.4%	11.2%
股东权益	3,997	10,659	11,824	14,642	18,801	成长能力					
负债和股东权益总计	8,949	29,094	33,269	42,075	47,782	营业收入增长率	414%	366%	15%	30%	11%
						营业利润增长率	2810%	202%	-52%	143%	48%
						归母净利润增长率	3435%	197%	-54%	130%	31%
						偿债能力					
						资产负债率	55.3%	63.4%	64.5%	65.2%	60.7%
						流动比	1.21	1.29	0.92	0.82	0.80
						速动比	0.86	0.92	0.61	0.56	0.57
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	4.61	13.70	6.34	14.59	19.15
						BVPS	17.62	50.72	57.09	71.68	90.83
						估值					
						P/E	35.5	11.9	25.8	11.2	8.5
						P/B	4.8	3.2	2.9	2.3	1.8
						P/S	5.9	1.3	1.1	0.8	0.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。