



Q1 业绩不及预期 毛利率大幅降低

——德方纳米季报点评

电力设备/电池

投资要点:

公司 23Q1 归母净利润为-7.2 亿元，大幅低于市场预期。2023Q1，公司实现营业收入 49.5 亿元，同比增长 46.7%；归母净利润-7.2 亿元，同比减少 194%；实现扣非净利润-7.4 亿元，同比下降 197%。

公司毛利率约为 0，锂价快速下行影响显著。公司 Q1 毛利率为 0.01%，净利率为-18.4%，远不及市场预期。我们推测，主要原因是：

- ◆ 公司产品降价时间点晚于同行公司，市场被同行抢占，高价原材料产成品积累，公司 Q1 前期出货较少。
- ◆ 公司下游客户进行减少库存管理，对公司订单减少。
- ◆ Q1 碳酸锂价格快速降低，储能项目观望倾向较强，储能需求延后。
- ◆ Q1 后期公司为减少库存，加大出货力度，产品价格下降较大。
- ◆ 下游需求下滑，开工率不足，导致单位成本增加。
- ◆ 公司计提了 8 亿的资产减值损失。

存货减少明显。2023Q1 末公司存货 25 亿元，较年初减少 51%。我们预计随着碳酸锂价格企稳，延后的储能需求将恢复。另外，公司加强库存管理，预计大额资产减值损失在 2023Q2-4 不会再出现。

公司新品优势明显，进展良好。公司新品磷酸锰铁锂高能量密度，高性价比，可单独用，可混用，受产能过剩影响较小，均已通过下游客户验证，预计下半年大规模放量，我们预计磷酸锰铁锂全年出货量约 4 万吨。补锂剂已通过多家核心客户的验证，目前已开始小批量出货。公司补锂剂是目前全球首个实现量产的正极补锂材料，先发优势和性能领先优势突出，我们公司补锂剂全年出货量约 2000 吨。

投资建议:

考虑到行业竞争加剧，碳酸锂和磷酸铁锂价格降低，我们下调公司 2023-2025 年营业收入预测为 217/315/391 亿元（2023-2025 年原预测为 232/381/503 亿元），同比-4%/45%/24%，归母净利润预测为 7.5/30/34.2 亿元（2023-2025 年原预测为 23.9/32.8/43.4 亿元），同比-68%/297%/14%，对应 PE 为 37.7/9.5/8.3 倍。考虑全球车企加速向新能源车转型，储能增速高成长空间大，公司产品优势明显，维持“买入”评级。

风险提示:

行业竞争加剧、销量不及预期、产品价格大幅降低。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,842	22,557	21,667	31,500	39,064
增长率(%)	413.9%	365.9%	-3.9%	45.4%	24.0%
归母净利润(百万元)	801	2,380	754	2,995	3,416
增长率(%)	-2918.8%	197.3%	-68.3%	297.3%	14.1%
净资产收益率(%)	26.1%	27.0%	7.7%	23.9%	21.8%
每股收益(元)	8.95	14.25	4.34	17.24	19.66
PE	18.3	11.5	37.7	9.5	8.3
PB	4.8	3.2	2.9	2.3	1.8

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2023 年 04 月 29 日

曹旭特

分析师

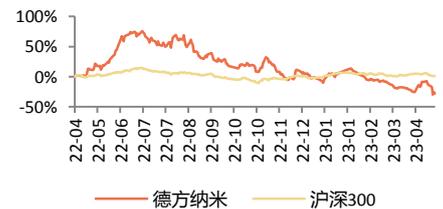
SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2023.4.28

总市值/流通市值(亿元)	284.4/253.23
总股本(万股)	17,376.54
资产负债率(%)	63.65
每股净资产(元)	46.86
收盘价(元)	163.67
一年内最低价/最高价(元)	498.96/139.94

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《德方纳米首次覆盖报告：降本增效“德”被四方》2023-04-12

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4842	22557	21667	31500	39064	流动资产合计	5489	18307	17481	23430	28642						
营业成本	3445	18035	18337	25415	31887	货币资金	1866	3513	3375	4906	6084						
营业税金及附加	23	73	71	103	127	应收账款	1322	4367	4194	6098	7562						
营业费用	32	45	43	63	78	其他应收款	18	28	27	39	49						
管理费用	177	591	568	825	1023	预付款项	299	270	879	1724	2783						
研发费用	164	432	650	945	1172	存货	1562	5133	4019	5570	6989						
财务费用	40	220	347	504	625	其他流动资产	62	548	539	645	726						
资产减值损失	0.00	0.00	-900.00	0.00	0.00	非流动资产合计	3460	10787	11763	12599	13380						
公允价值变动收益	1.46	7.58	1.00	0.00	0.00	长期股权投资	21	98	98	98	98						
投资净收益	-5.73	-4.20	0.00	0.00	0.00	固定资产	2094.6	4027.1	6704.5	8415.1	9655.5						
营业利润	939	2832	852	3645	4151	无形资产	198	385	346	312	280						
营业外收入	2.11	5.07	12.00	0.00	0.00	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	18.71	10.96	2.00	0.00	0.00	其他非流动资产	425	197	197	197	197						
利润总额	922	2826	862	3645	4151	资产总计	8949	29094	29244	36029	42021						
所得税	118	418	23	502	572	流动负债合计	4545	14243	14401	18287	20978						
净利润	804	2407	840	3143	3579	短期借款	996	4691	1345	1107	28						
少数股东损益	4	27	86	148	163	应付账款	996	4496	4870	6750	8468						
归属母公司净利润	801	2380	754	2995	3416	预收款项	0	0	0	0	0						
EBITDA	1333	3705	1691	4784	5467	一年内到期的非流动	95	1213	1213	1213	1213						
EPS (元)	8.95	14.25	4.34	17.24	19.66	非流动负债合计	407	4192	3399	3399	3399						
主要财务比率						长期借款	161	2478	2478	2478	2478						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	4952	18435	17800	21686	24377						
营业收入增长	413.9%	365.9%	-3.9%	45.4%	24.0%	少数股东权益	934	1846	1932	2080	2243						
营业利润增长	-2505%	201.7%	-69.9%	327.7%	13.9%	实收资本(或股本)	89	174	174	174	174						
归属于母公司净利润增长	-2919%	197.3%	-68.3%	297.3%	14.1%	资本公积	1814	5414	5414	5414	5414						
获利能力						未分配利润	1150	3438	4113	6793	9851						
毛利率(%)	28.9%	20.0%	15.4%	19.3%	18.4%	归属母公司股东权益	3063	8813	9767	12518	15656						
净利率(%)	16.6%	10.7%	3.9%	10.0%	9.2%	负债和所有者权益	8949	29094	29244	36029	42021						
总资产净利润(%)	8.9%	8.2%	2.6%	8.3%	8.1%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	26.1%	27.0%	7.7%	23.9%	21.8%	经营活动现金流	-644	-6136	4991	4007	4651						
偿债能力						净利润	804	2407	840	3143	3579						
资产负债率(%)	55%	63%	61%	60%	58%	折旧摊销	354.31	653.91	514.08	599.65	659.82						
流动比率	1.21	1.29	1.21	1.28	1.37	财务费用	40	220	347	504	625						
速动比率	0.86	0.92	0.93	0.98	1.03	应付账款减少	0	0	172	-1904	-1464						
营运能力						预收账款增加	0	0	0	0	0						
总资产周转率	0.76	1.19	0.74	0.97	1.00	投资活动现金流	-891	-3587	-589	-1490	-1490						
应收账款周转率	6	8	5	6	6	公允价值变动收益	1	8	1	0	0						
应付账款周转率	6.72	8.21	4.63	5.42	5.13	长期股权投资减少	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						投资收益	-6	-4	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	8.95	14.25	4.34	17.24	19.66	筹资活动现金流	1747	10741	-4541	-986	-1982						
每股净现金流(最新摊薄)	2.39	5.86	-0.80	8.81	6.78	应付债券增加	0	0	0	0	0						
每股净资产(最新摊薄)	34.32	50.72	56.21	72.04	90.10	长期借款增加	0	0	0	0	0						
估值比率						普通股增加	0	85	0	0	0						
P/E	18.29	11.49	37.73	9.50	8.32	资本公积增加	144	3599	0	0	0						
P/B	4.77	3.23	2.91	2.27	1.82	现金净增加额	213	1018	-139	1532	1178						
EV/EBITDA	10.50	8.99	17.80	5.92	4.77												

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

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和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上