

业绩符合预期，锰铁锂和补锂剂业务如日方升

2023 年 03 月 31 日

➤ **事件说明。**3 月 30 日，公司发布 2022 年年报，全年实现营收 225.57 亿元，同比增长 365.87%，实现归母净利润 23.80 亿元，同比增长 197.30%，扣非后归母净利润 23.19 亿元，同比增长 201.11%，整体业绩处于业绩预告范围内，符合预期。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2022Q4 营收 81.41 亿元，同比 216.70%，环比 18.69%，归母净利润为 5.53 亿元，同比-0.71%，环比增长 0.89%，扣非后净利润为 5.42 亿元，同比-1.41%，环比 4.04%。**毛利率：**2022Q4 毛利率为 16.16%，同比-18.34pcts，环比 0.05pct。**净利率：**2022Q4 净利率为 6.97%，同比-14.75pcts，环比-1.19pcts。**费用率：**公司 2022Q4 期间费用率为 4.67%，同比变动-2.90%，费用管控良好，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.18%、2.39%、1.18%、0.91%，同比变动-0.50pct、-0.90pct、-1.83pcts 和 0.33pct。

➤ **液相法产品性能优异，纳米磷酸铁锂产能加速释放。**出货量方面，公司 22 年纳米磷酸铁锂销量为 17.23 万吨，同比增加 88.88%，市占率居行业前列，我们预计 23 年公司出货量有望突破 30 万吨。**吨净利方面**，根据测算，公司 22 年吨净利为 1.3-1.4 万元/吨。**产能方面**，2022 年，德方亿纬年产 11 万吨纳米磷酸铁锂项目 Q2 顺利投产，并积极推进宜宾德方 8 万吨项目，两大项目全部达产后，公司的磷酸铁锂产能可达 36.5 万吨/年。

➤ **新产品投产进度加快，全品类产品矩阵优势凸显。****补锂剂：**公司研发的补锂剂材料可大幅改善正极材料的能量密度和循环性能，产能规划方面，2023 年 2 月，曲靖德方创界年产 20000 吨补锂剂一期项目顺利投产，新增补锂剂产能 5000 吨/年。**磷酸锰铁锂：**锰铁锂材料在电压、能量密度、低温性能、安全性和成本上都具备显著优势，产能规划方面，公司曲靖德方年产 11 万吨磷酸锰铁锂正极材料生产基地项目已于 2022 年 9 月底进入试生产阶段，并于 3 月 30 日发布公告，建设云南年产 11 万吨新型磷酸盐系正极材料生产基地项目。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 258.50、350.50、451.50 亿元，同比增速分别为 14.6%、35.6%、28.8%，归母净利润分别为 22.04、31.80、37.04 亿元，同比增速分别为-7.4%、44.3%、16.5%，3 月 31 日收盘价对应 PE 为 15、10、9 倍。公司正极产品定位高端，差异化路线竞争明确，新产品产能放量在即，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争加剧风险，下游新能源汽车或储能行业市场需求增速不及预期，原材料价格波动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	22557	25850	35050	45150
增长率 (%)	355.3	14.6	35.6	28.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2380	2204	3180	3704
增长率 (%)	188.4	-7.4	44.3	16.5
每股收益 (元)	13.70	12.68	18.30	21.32
PE	14	15	10	9
PB	3.7	3.0	2.4	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

189.42 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.德方纳米 (300769.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，出货量环比高增-2022/10/30

2.德方纳米 (300769.SZ) 2022 年半年报点评：盈利能力强劲，铁锂龙头产能加速扩张-2022/08/26

3.德方纳米 (300769.SZ) 2021 年年报点评：LFP 龙头业绩符合预期，产能提升，新品推出-2022/03/30

4.【民生电新】德方纳米 (300769) 业绩预告点评：21 年业绩超预期，铁锂龙头产能快速释放-2022/01/14

5.德方纳米 (300769)：Q3 业绩高增，将受益 LFP 路线走向全球-2021/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22557	25850	35050	45150
营业成本	18035	21548	29125	38109
营业税金及附加	73	78	105	135
销售费用	45	52	70	90
管理费用	591	646	876	1129
研发费用	432	517	701	903
EBIT	3050	2891	4031	4626
财务费用	220	331	346	337
资产减值损失	-224	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	2832	2561	3686	4289
营业外收支	-6	-16	-13	-11
利润总额	2826	2545	3673	4278
所得税	418	331	477	556
净利润	2407	2214	3195	3722
归属于母公司净利润	2380	2204	3180	3704
EBITDA	3431	3334	4614	5353

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3513	5342	6395	8171
应收账款及票据	4367	4079	5070	5938
预付款项	270	431	583	762
存货	5133	5904	7979	10441
其他流动资产	5025	5744	7611	9665
流动资产合计	18307	21500	27638	34977
长期股权投资	98	98	98	98
固定资产	4027	4799	5557	6195
无形资产	385	484	533	536
非流动资产合计	10787	11761	12457	12785
资产合计	29094	33261	40095	47762
短期借款	4691	4691	4691	4691
应付账款及票据	7179	8265	11171	14617
其他流动负债	2373	1213	1621	2093
流动负债合计	14243	14169	17483	21402
长期借款	2478	4678	5178	5378
其他长期负债	1714	1714	1714	1714
非流动负债合计	4192	6392	6892	7092
负债合计	18435	20561	24375	28494
股本	174	174	174	174
少数股东权益	1846	1857	1872	1889
股东权益合计	10659	12699	15720	19268
负债和股东权益合计	29094	33261	40095	47762

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	355.30	14.60	35.59	28.82
EBIT 增长率	203.32	-5.20	39.43	14.76
净利润增长率	188.36	-7.42	44.33	16.48
盈利能力 (%)				
毛利率	20.05	16.64	16.90	15.59
净利率	10.55	8.52	9.07	8.20
总资产收益率 ROA	8.18	6.63	7.93	7.76
净资产收益率 ROE	27.01	20.32	22.96	21.32
偿债能力				
流动比率	1.29	1.52	1.58	1.63
速动比率	0.87	1.03	1.06	1.08
现金比率	0.25	0.38	0.37	0.38
资产负债率 (%)	63.36	61.82	60.79	59.66
经营效率				
应收账款周转天数	70.66	60.00	55.00	50.00
存货周转天数	103.89	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	1.19	0.83	0.96	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	13.70	12.68	18.30	21.32
每股净资产	50.72	62.40	79.70	100.01
每股经营现金流	-35.31	16.30	14.07	18.70
每股股利	1.00	1.00	1.00	1.00
估值分析				
PE	14	15	10	9
PB	3.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	11.25	11.32	8.06	6.65
股息收益率 (%)	0.53	0.53	0.53	0.53

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2407	2214	3195	3722
折旧和摊销	381	443	583	726
营运资金变动	-9432	-394	-1984	-1891
经营活动现金流	-6136	2832	2445	3249
资本开支	-2552	-1433	-1292	-1065
投资	-1050	0	0	0
投资活动现金流	-3587	-1433	-1292	-1065
股权募资	4093	0	0	0
债务募资	6109	987	500	200
筹资活动现金流	10741	430	-100	-407
现金净流量	1018	1829	1053	1776

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026