

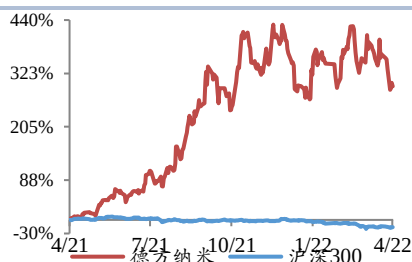
## 业绩超预期，积极布局新材料领域

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-14

收盘价（元） 490.91  
近12个月最高/最低（元） 59.89/127.90  
总股本（百万股） 89  
流通股本（百万股） 55  
流通股比例（%） 61.11  
总市值（亿元） 438  
流通市值（亿元） 268

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：牛义杰

执业证书号：S0010121120038

邮箱：niuyj@hazq.com

### 相关报告

- 1.公司深度\_德方纳米：磷酸铁锂强势回归，龙头扬帆起航 2020-09-28
- 2.公司点评\_德方纳米：与亿纬锂能合资建厂，再次彰显产品竞争力 2021-3-24
- 3.公司点评\_德方纳米：磷酸铁锂毛利率修复，规模效应增强盈利能力 2021-4-29
- 4.公司点评\_德方纳米：业绩高增积极布局新型正极材料与补锂业务 2022-3-30

### 主要观点：

#### ● 业绩：

2022年一季度营收 33.74 亿元，同比+561.88%，环比+31.25%，归母净利润 7.62 亿元，同比+1402.77%，环比+36.88%，扣非归母净利润 7.56 亿元，同比+2136.2%，环比 37.52%，业绩超预期。

#### ● 磷酸铁锂正极量利齐升，单吨净利 2.2 万元/吨，产能规划达 35 万吨

利：22 年 1 季度公司磷酸铁锂正极出货量约为 3.5 万吨，预计单吨净利约为 2.2 万元/吨，较 2021 年 Q4 单吨净利 1.6 万元/吨环比提升了 35%。公司磷酸铁锂正极材料盈利能力大幅提升，我们认为一方面系公司受益于原材料涨价的库存收益，另一方面下游需求旺盛，产品供不应求，铁锂价格持续攀升，公司产销两旺，规模效益凸显。

量：公司目前拥有磷酸铁锂正极产能 12 万吨，同时规划有 23 万吨产能，其中与宁德时代合资 8 万吨、与亿纬锂能合资 10 万吨，另有 5 万吨自有产能，预计 2022 年末磷酸铁锂正极产能达到 35 万吨左右。我们预计 22 年全年出货量权益口径在 20 万吨左右。

#### ● 积极扩张新型磷酸盐系列正极材料产能，规划产能合计 43 万吨

在新材料方面，公司积极布局建设产能，2021 年 9 月和 2022 年 1 月分别签订年产 10 万吨、33 万吨新型磷酸盐系正极材料生产基地项目，规划产能合计 43 万吨，预计 10 万吨新型正极产能 2022 年底投产，23 年贡献出货量。新型磷酸盐系电压平台较高，具备较高能量密度，竞争优势明显。

#### ● 率先布局补锂剂业务，进一步提升公司盈利能力

公司于 2021 年 9 月公告计划投资 35 亿元建设 2.5 万吨补锂剂项目，正式布局补锂剂产业链。并与 2022 年 1 月进一步投资 20 亿元，再扩 2 万吨补锂剂项目，累计扩产规划 4.5 万吨。补锂剂主要用于提升锂电池首次效率和循环寿命，随着硅基负极需求上量，公司有望分享补锂业务高成长带来的超额受益，进一步提升盈利能力。

#### ● 投资建议：基于磷酸铁锂电池仍处于高速发展阶段，考虑到公司全球磷酸铁锂正极供应商的竞争优势，产能快速扩张，且布局新型正极材料与补锂业务，我们上调 2022-24 年归母净利为 17.61/20.20/29.11 亿元，对应 PE 分别为 25x/22x/15x，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：产品价格下降、产能释放进度及行业发展低于预期。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

| 主要财务指标    | 2021A   | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 4842    | 23402  | 33882 | 50082 |
| 收入同比（%）   | 413.9%  | 383.3% | 44.8% | 47.8% |
| 归属母公司净利润  | 801     | 1761   | 2020  | 2911  |
| 净利润同比（%）  | 2918.8% | 120.0% | 14.7% | 44.1% |
| 毛利率（%）    | 28.9%   | 16.5%  | 14.1% | 13.5% |
| ROE（%）    | 26.1%   | 11.1%  | 8.5%  | 8.9%  |
| 每股收益（元）   | 8.95    | 19.74  | 22.64 | 32.63 |
| P/E       | 54.88   | 24.87  | 21.69 | 15.05 |
| P/B       | 14.31   | 2.77   | 1.84  | 1.34  |
| EV/EBITDA | 36.45   | 12.85  | 6.85  | 3.74  |

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |              |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |             |              |              |              | 单位:百万元          |              |              |              |              |
| 会计年度           | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        | 会计年度            | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>流动资产</b>    | 5489        | 35740        | 61535        | 81150        | <b>营业收入</b>     | 4842         | 23402        | 33882        | 50082        |
| 现金             | 1866        | 19464        | 34317        | 40557        | 营业成本            | 3445         | 19537        | 29117        | 43327        |
| 应收账款           | 1322        | 5995         | 9316         | 13670        | 营业税金及附加         | 23           | 140          | 203          | 300          |
| 其他应收款          | 18          | 172          | 184          | 183          | 销售费用            | 32           | 234          | 339          | 501          |
| 预付账款           | 299         | 1091         | 2368         | 3757         | 管理费用            | 177          | 819          | 1186         | 1753         |
| 存货             | 1562        | 5660         | 10916        | 19651        | 财务费用            | 40           | 139          | 28           | 97           |
| 其他流动资产         | 422         | 3358         | 4435         | 3331         | 资产减值损失          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动资产</b>   | 3460        | 3352         | 3632         | 3874         | 公允价值变动收益        | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 21          | 21           | 21           | 21           | 投资净收益           | -6           | -23          | -34          | -50          |
| 固定资产           | 2095        | 2242         | 2343         | 2399         | <b>营业利润</b>     | 939          | 2184         | 2504         | 3608         |
| 无形资产           | 198         | 293          | 388          | 483          | 营业外收入           | 2            | 1            | 1            | 1            |
| 其他非流动资产        | 1147        | 797          | 880          | 971          | 营业外支出           | 19           | 4            | 4            | 4            |
| <b>资产总计</b>    | 8949        | 39092        | 65167        | 85024        | <b>利润总额</b>     | 922          | 2181         | 2501         | 3605         |
| <b>流动负债</b>    | 4545        | 21534        | 39183        | 49675        | 所得税             | 118          | 327          | 375          | 541          |
| 短期借款           | 996         | 2496         | 4496         | 6996         | <b>净利润</b>      | 804          | 1854         | 2126         | 3064         |
| 应付账款           | 996         | 6302         | 11872        | 12531        | 少数股东损益          | 4            | 93           | 106          | 153          |
| 其他流动负债         | 2552        | 12736        | 22815        | 30148        | <b>归属母公司净利润</b> | 801          | 1761         | 2020         | 2911         |
| <b>非流动负债</b>   | 407         | 707          | 1007         | 1307         | EBITDA          | 1188         | 2140         | 2182         | 3071         |
| 长期借款           | 161         | 461          | 761          | 1061         | EPS (元)         | 8.95         | 19.74        | 22.64        | 32.63        |
| 其他非流动负债        | 247         | 247          | 247          | 247          | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 4952        | 22242        | 40190        | 50983        | <b>会计年度</b>     | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 少数股东权益         | 934         | 1027         | 1133         | 1287         | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 股本             | 89          | 89           | 89           | 89           | 营业收入            | 413.9%       | 383.3%       | 44.8%        | 47.8%        |
| 资本公积           | 1814        | 1814         | 1814         | 1814         | 营业利润            | 2504.8%      | 132.7%       | 14.7%        | 44.1%        |
| 留存收益           | 1159        | 13920        | 21940        | 30851        | 归属于母公司净利        | 2918.8%      | 120.0%       | 14.7%        | 44.1%        |
| 归属母公司股东权       | 3063        | 15824        | 23843        | 32754        | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b> | 8949        | 39092        | 65167        | 85024        | 毛利率 (%)         | 28.9%        | 16.5%        | 14.1%        | 13.5%        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率 (%)         | 16.5%        | 7.5%         | 6.0%         | 5.8%         |
| 单位:百万元         |             |              |              |              | ROE (%)         | 26.1%        | 11.1%        | 8.5%         | 8.9%         |
| <b>会计年度</b>    | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | ROIC (%)        | 15.9%        | 7.9%         | 5.2%         | 5.4%         |
| <b>经营活动现金流</b> | -644        | 5109         | 7396         | -1588        | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
| 净利润            | 801         | 1761         | 2020         | 2911         | 资产负债率 (%)       | 55.3%        | 56.9%        | 61.7%        | 60.0%        |
| 折旧摊销           | 211         | 288          | 330          | 373          | 净负债比率 (%)       | 123.9%       | 132.0%       | 160.9%       | 149.8%       |
| 财务费用           | 42          | 106          | 207          | 333          | 流动比率            | 1.21         | 1.66         | 1.57         | 1.63         |
| 投资损失           | -3          | 23           | 34           | 50           | 速动比率            | 0.80         | 1.35         | 1.23         | 1.16         |
| 营运资金变动         | -1729       | 2860         | 4732         | -5357        | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
| 其他经营现金流        | 2565        | -1029        | -2640        | 8369         | 总资产周转率          | 0.54         | 0.60         | 0.52         | 0.59         |
| <b>投资活动现金流</b> | -891        | -205         | -635         | -638         | 应收账款周转率         | 3.66         | 3.90         | 3.64         | 3.66         |
| 资本支出           | -786        | -477         | -466         | -448         | 应付账款周转率         | 3.46         | 3.10         | 2.45         | 3.46         |
| 长期投资           | -52         | -80          | -85          | -90          | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
| 其他投资现金流        | -52         | 352          | -84          | -100         | 每股收益            | 8.95         | 19.74        | 22.64        | 32.63        |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1747        | 12694        | 8093         | 8467         | 每股经营现金流         | -7.22        | 57.26        | 82.89        | -17.80       |
| 短期借款           | 691         | 1500         | 2000         | 2500         | 每股净资产           | 34.32        | 177.34       | 267.22       | 367.09       |
| 长期借款           | 140         | 300          | 300          | 300          | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
| 普通股增加          | 0           | 0            | 0            | 0            | P/E             | 54.88        | 24.87        | 21.69        | 15.05        |
| 资本公积增加         | 144         | 0            | 0            | 0            | P/B             | 14.31        | 2.77         | 1.84         | 1.34         |
| 其他筹资现金流        | 772         | 10894        | 5793         | 5667         | EV/EBITDA       | 36.45        | 12.85        | 6.85         | 3.74         |
| <b>现金净增加额</b>  | 213         | 17597        | 14854        | 6240         |                 |              |              |              |              |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业**

**陈晓：**华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

**宋伟健：**五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

**牛义杰：**新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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取任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；  
中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；  
减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；  
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；  
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；  
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；  
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；  
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。