

德方纳米 (300769)

2022 年一季报点评：盈利能力大幅提升，业绩大超市场预期

买入（维持）

2022 年 04 月 15 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,842	15,633	22,573	29,729
同比	413.93	222.87	44.40	31.70
归属母公司净利润（百万元）	801	2,019	2,559	3,329
同比	2,918.83	152.23	26.74	30.09
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	8.97	22.63	28.68	37.31
P/E（现价&最新股本摊薄）	62.40	24.74	19.52	15.01

投资要点

■ **公司 Q1 归母净利润 7.62 亿元，同环比增长 1402.77%/36.87%，大超市场预期。**2022 年 Q1 公司营收 33.74 亿元，同比增长 561.88%；归母净利润 7.62 亿元，同比增长 1402.77%；扣非净利润 7.56 亿元，同比增长 2136.2%。盈利能力方面，Q1 毛利率为 34.78%，同比增长 17.38pct，环比增长 0.28pct；归母净利率 22.58%，同比增长 12.63pct，环比增长 0.93pct；扣非净利率 22.39%，同比提升 15.77pct，环比提升 1.02pct。

■ **22Q1 出货 3.5 万吨，同比 150%+，盈利环比大幅提升，22 年预计维持高增长。**我们预计公司 2022Q1 铁锂正极出货 3.5 万吨，同比大增 150%+，环比基本持平，下游需求旺盛，疫情对生产端没有影响，仍满产满销，Q2 排产预计环比进一步增长，2022 年公司订单饱满，我们预计全年出货有望超 23 万吨，同比增 155%+，权益出货量有望达到 20 万吨。盈利能力方面，Q1 铁锂正极售价约 10.9 万元/吨（含税），环比增长 30%左右，主要受碳酸锂价格上涨影响，我们测算公司 22Q1 单吨净利 2.1-2.2 万元/吨左右，环增 50%左右，盈利能力大幅提升，我们预计剔除库存收益影响，Q1 单吨利润有望达 1-1.5 万/吨左右，公司持续规模化生产降本及行业供不应求带来议价能力的提升，我们预计 22 年盈利水平有望维持 1 万/吨，同比持平微增。

■ **公司锰铁锂布局行业领先，竞争力进一步强化，预计 2022H2 开始小批量量产。**磷酸锰铁锂保持铁锂稳定性同时提升能量密度，我们预计其有望成为传统铁锂和中端三元的升级方向，公司在新型磷酸盐系正极材料开发方面取得了技术突破，产品已通过小试环节，并已初步投入建设研发中试线，产品已通过下游客户的小批量验证，获得客户的高度认可，我们预计 2022H2 有望小批量出货，2023 年 11 万吨产能释放，有望大规模量产。公司新型磷酸锰铁锂具有更高的电压平台，配合补锂剂使用电池能量密度可进一步提升。此外，2.5 万吨补锂剂我们预计将于 2023 年量产，可进一步提高铁锂正极的循环寿命和能量密度，强化公司技术优势。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司为铁锂龙头企业，产能快速扩张，我们调整 2022-2024 年归母净利润至 20.19/25.59/33.29 亿元（原预测值为 15.57/22.46/32 亿元），同比增长 152%/27%/30%，对应 PE25/20/15X，给予 2022 年 30 倍 PE，目标价 678.9 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期，盈利水平不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	490.91
一年最低/最高价	127.90/659.89
市净率(倍)	10.94
流通 A 股市值(百万元)	41,739.49
总市值(百万元)	43,802.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.86
资产负债率(% ,LF)	62.36
总股本(百万股)	89.23
流通 A 股(百万股)	85.02

相关研究

《德方纳米(300769)：铁锂龙头高歌猛进，率先布局锰铁锂》

2022-03-31

《德方纳米(300769)：量利双升大超预期，铁锂龙头继续高歌猛进》

2022-01-12

《德方纳米(300769)：2021 年三季报点评：铁锂龙头销量再上台阶，单吨利润持续提升》

2021-10-29

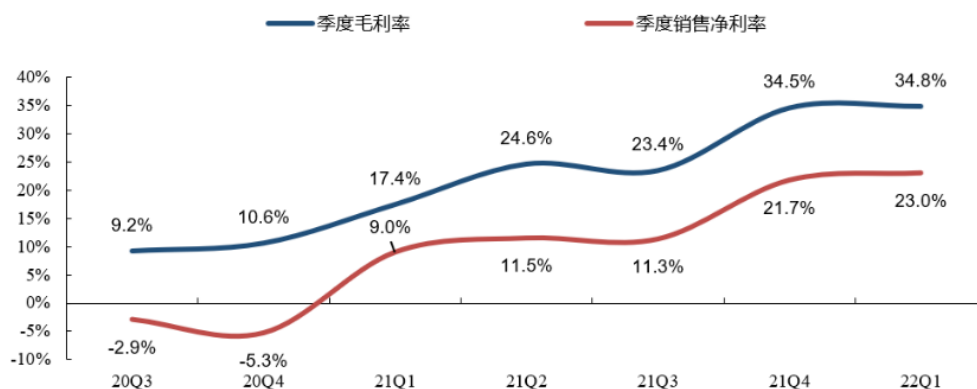
公司 Q1 归母净利润 7.62 亿元，同环比+1402.77%/+36.87%，大超市场预期。2022 年 Q1 公司营收 33.74 亿元，同比增长 561.88%，环比增长 31.25%；归母净利润 7.62 亿元，同比增长 1402.77%，环比增长 36.87%；扣非净利润 7.56 亿元，同比增长 2136.2%。盈利能力方面，Q1 毛利率为 34.78%，同比增长 17.38pct，环比增长 0.28pct；归母净利率 22.58%，同比增长 12.63pct，环比增长 0.93pct；扣非净利率 22.39%，同比提升 15.77pct，环比提升 1.02pct。

图1：公司分季度业绩拆分（百万元）

	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	3,373.9	2,570.6	996.7	764.8	509.7
-同比	561.88%	599.71%	356.34%	284.25%	224.07%
毛利率	34.78%	34.50%	23.42%	24.58%	17.40%
归母净利润(百万)	761.7	556.5	109.0	84.4	50.7
-同比	1402.77%	-3334.22%	-2546.39%	-737.11%	678.57%
归母净利率	22.58%	21.65%	10.94%	11.04%	9.94%
扣非归母净利润(百万)	755.5	549.4	105.79	81.10	33.79
-同比	2136.20%	-3062.70%	-621.65%	-427.06%	4127.89%
扣非归母净利率	22.39%	21.37%	10.61%	10.60%	6.63%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司分季度盈利能力情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

22Q1 出货 3.5 万吨，同比 150%+，盈利环比大幅提升，22 年预计维持高增长。我们预计公司 2022Q1 铁锂正极出货 3.5 万吨，同比大增 150%+，环比基本持平，下游需求旺盛，疫情对生产端没有影响，仍满产满销，Q2 排产预计环比进一步增长，2022 年公司订单饱满，我们预计全年出货有望超 23 万吨，同比增 155%+，权益出货量有望达到 20 万吨。盈利能力方面，Q1 铁锂正极售价约 10.9 万元/吨（含税），环比增长 30%左右，主要受碳酸锂价格上涨影响，我们测算公司 22Q1 单吨净利 2.1-2.2 万元/吨左右，环

增 50%左右，盈利能力大幅提升，我们预计剔除库存收益影响，Q1 单吨利润有望达 1-1.5 万/吨左右，公司持续规模化生产降本及行业供不应求带来议价能力的提升，我们预计 22 年盈利水平有望维持 1 万/吨，同比持平微增。

公司锰铁锂布局行业领先，竞争力进一步强化，预计 2022H2 开始小批量量产。磷酸锰铁锂保持铁锂稳定性同时提升能量密度，我们预计其有望成为传统铁锂和中端三元的升级方向，公司在新型磷酸盐系正极材料开发方面取得了技术突破，产品已通过小试环节，并已初步投入建设研发中试线，产品已通过下游客户的小批量验证，获得客户的高度认可，我们预计 2022H2 有望小批量出货，2023 年 11 万吨产能释放，有望大规模量产。公司新型磷酸锰铁锂具有更高的电压平台，配合补锂剂使用电池能量密度可提升约 20%。此外，2.5 万吨补锂剂我们预计将于 2023 年量产，可进一步提高铁锂正极的循环寿命和能量密度，强化公司技术优势。

费用控制良好，期间费用率同环比下滑。2022 年 Q1 公司期间费用合计 2.54 亿元，同比增长 410.5%，环增 31%，主要系公司 Q1 计提股权激励费用所致，费用率为 7.52%，同比-2.23pct，环比基本持平。2022Q1 销售费用 0.09 亿元，销售费用率 0.27%，同比-0.51pct；管理费用 1.14 亿元，管理费用率 3.37%，同比-1.24pct；财务费用 0.31 亿元，财务费用率 0.92%，同比增 0.21pct；研发费用 1 亿元，研发费用率 2.97%，同比-0.69pct。公司 2022 年 Q1 计提信用减值损失 0.05 亿元。

图3：公司季度费用率

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
销售费用	3.95	5.15	5.44	17.44	8.96
-销售费用率	0.77%	0.67%	0.55%	0.68%	0.27%
管理费用	23.49	34.45	34.41	84.78	113.59
-管理费用率	4.61%	4.50%	3.45%	3.30%	3.37%
研发费用	18.66	30.78	36.93	77.43	100.21
-研发费用率	3.66%	4.02%	3.71%	3.01%	2.97%
财务费用	3.59	11.07	10.65	14.77	30.90
-财务费用率	0.70%	1.45%	1.07%	0.57%	0.92%
期间费用	49.69	81.44	87.43	194.42	253.67
-期间费用率	9.75%	10.65%	8.77%	7.56%	7.52%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-3.17	-4.81	-14.89	-34.95	-4.96

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司存货较年初大幅增长，在建工程大幅提升。2022 年 Q1 公司存货为 28.96 亿元，较年初增长 85.34%；应收账款 14.21 亿元，较年初增长 7.53%；期末公司合同负债 4.74 亿元，较年初下降 0.75%，在建工程 9.78 亿元，较年初增长 229%，主要系子公司产能持续扩大所致。2022 年 Q1 公司经营活动净现金流净额为-17.27 亿元，同比下降 421.48%；投资活动净现金流净额为-11.58 亿元，同比下降 89.6%；账面现金为 21.16 亿元，较年初增长 13.35%，短期借款 21.37 亿元，较年初增长 114.56%

盈利预测与投资评级：考虑公司为铁锂龙头企业，产能快速扩张，我们调整 2022-2024 年归母净利至 20.19/25.59/33.29 亿元（原预测值为 15.57/22.46/32 亿元），同比增长 152%/27%/30%，对应 PE25/20/15X，给予 2022 年 30 倍 PE，目标价 678.9 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，竞争加剧。

德方纳米三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,489	15,644	24,064	35,784	营业总收入	4,842	15,633	22,573	29,729
货币资金及交易性金融资产	1,917	5,651	10,884	18,016	营业成本(含金融类)	3,445	11,414	16,931	23,039
经营性应收款项	1,930	5,814	8,406	10,899	税金及附加	23	75	108	143
存货	1,562	4,065	4,639	5,681	销售费用	32	103	149	196
合同资产	0	0	0	0	管理费用	177	782	903	1,040
其他流动资产	79	113	136	1,188	研发费用	164	438	632	743
非流动资产	3,460	4,740	5,839	6,905	财务费用	40	36	1	-5
长期股权投资	21	31	41	51	加:其他收益	34	78	113	149
固定资产及使用权资产	2,210	3,097	3,804	4,379	投资净收益	-6	-18	-27	-35
在建工程	297	397	597	897	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	198	481	664	847	减值损失	-58	-105	-100	-100
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	93	93	92	91	营业利润	939	2,741	3,845	4,595
其他非流动资产	641	641	641	641	营业外净收支	-17	-10	-10	-5
资产总计	8,949	20,383	29,903	42,689	利润总额	922	2,731	3,835	4,590
流动负债	4,545	13,631	20,121	29,066	减:所得税	118	410	575	706
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,091	100	100	100	净利润	804	2,321	3,260	3,884
经营性应付款项	2,668	8,840	13,113	17,844	减:少数股东损益	4	302	701	555
合同负债	478	2,283	3,386	4,608	归属母公司净利润	801	2,019	2,559	3,329
其他流动负债	307	2,409	3,523	6,514	每股收益-最新股本摊薄(元)	8.97	22.63	28.68	37.31
非流动负债	407	407	407	407	EBIT	1,001	2,822	3,850	4,567
长期借款	161	161	161	161	EBITDA	1,212	3,154	4,361	5,210
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.85	26.99	25.00	22.50
租赁负债	104	104	104	104	归母净利率(%)	16.53	12.92	11.34	11.20
其他非流动负债	143	143	143	143	收入增长率(%)	413.93	222.87	44.40	31.70
负债合计	4,952	14,039	20,529	29,473	归母净利润增长率(%)	2,918.83	152.23	26.74	30.09
归属母公司股东权益	3,063	5,108	7,437	10,574					
少数股东权益	934	1,236	1,937	2,492					
所有者权益合计	3,997	6,344	9,374	13,065					
负债和股东权益	8,949	20,383	29,903	42,689					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-644	6,385	7,123	9,235	每股净资产(元)	34.32	57.25	83.35	118.50
投资活动现金流	-891	-1,640	-1,646	-1,750	最新发行在外股份(百万股)	89	89	89	89
筹资活动现金流	1,747	-1,010	-253	-361	ROIC(%)	22.20	39.77	39.80	33.36
现金净增加额	213	3,734	5,223	7,122	ROE-摊薄(%)	26.14	39.53	33.55	33.51
折旧和摊销	211	333	511	643	资产负债率(%)	55.34	68.88	67.34	66.97
资本开支	-786	-1,610	-1,610	-1,705	P/E (现价&最新股本摊薄)	62.40	24.74	19.52	15.01
营运资本变动	-1,810	1,490	2,111	2,317	P/B (现价)	16.31	9.78	6.72	4.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>