

德方纳米 (300769.SZ) 买入 (维持评级)

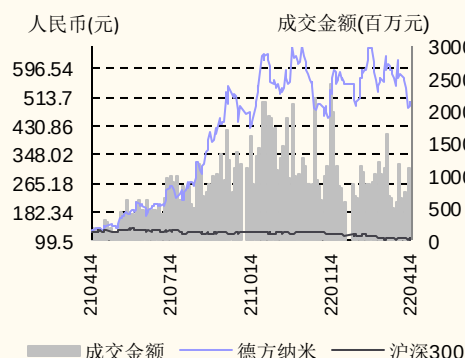
公司点评

市场价格 (人民币): 490.91 元

目标价格 (人民币): 689.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.89
已上市流通 A 股(亿股)	0.55
总市值(亿元)	438.02
年内股价最高最低(元)	659.89/124.40
沪深 300 指数	4192
创业板指	2466



相关报告

1. 《工艺领先，品类扩张打开市场空间-《2022-03-09 公司深...》，2022.3.9

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

薛少龙 联系人
xueshaolong@gjzq.com.cn

业绩超预期，铁锂龙头彰显高成长性

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	942	4,842	27,193	35,981	36,920
营业收入增长率	-10.62%	413.93%	461.62%	32.32%	2.61%
归母净利润(百万元)	-28	801	1,467	1,984	3,243
归母净利润增长率	-128.36%	-2918.83%	83.20%	35.29%	63.42%
摊薄每股收益(元)	-0.317	8.973	16.438	22.239	36.344
每股经营性现金流净额	1.04	-7.87	60.28	59.97	42.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	-1.35%	26.14%	19.12%	20.61%	25.27%
P/E	-527.62	54.74	29.86	22.07	13.51
P/B	7.11	14.31	5.71	4.55	3.41

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 4 月 14 日，公司公告 2022Q1 营收 33.74 亿，同比+561.88%，环比+31.25%，归母净利润 7.62 亿，同比+1402.77%，环比+36.88%，扣非归母净利润 7.56 亿，同比+2136.20%，环比+37.52%，毛利率 34.78%，环比+17.38pct，归母净利率 23%，环比+14.04pct。

经营分析

- **磷酸铁锂：**1) **单吨净利：**公司 Q1 出货预计 3.3 万吨，单吨净利 2.27 万元，环比进一步提升。具体拆分：单吨制造盈利 7925 元/吨+库存收益 14775 元/吨。2) **产能：**我们预计公司 22 年磷酸铁锂正极名义产能 33 万吨（（德方时代、德方亿纬）将于 22H2 投产）、预期 22 年全年权益有效产能 18.4 万吨。3) **终端应用：**我们预期公司 22 年铁锂正极销量中储能占比 50%以上。4) **库存：**公司 22 年 Q1 库存 28.96 亿元，有望支撑公司 22 年全年业绩。
- **新型正极锂盐：**曲靖德方 11 万吨磷酸盐系正极材料基地已获环评批复，我们预计将于 22 年 Q4 投产，届时有望大幅增厚公司利润。另外公司 22 年 1 月公告规划子公司云南德方 33 万吨新型磷酸盐系正极材料项目正在稳步推进。
- **补锂剂：**公司不断加码补锂剂产业链，有望凭借其技术与卡位优势获得超额收益。根据公司披露专利等信息推测，补锂添加剂或为正极补锂剂铁酸锂。我们认为正极补锂剂将受益硅碳负极及储能电池放量，我们预计在补锂剂添加比例 3%-4%左右，公司 2 万吨补锂剂项目有望在 23 年 Q1 投产。

盈利调整与投资建议

- 根据我们对 22-23 年公司铁锂价格及产量最新预测，上调公司 22-23 年归母净利润至 14.67 (+20%)、19.84 (+2.48%) 亿元，预计 2024 年归母净利润为 32.43 亿元，对 EPS 为 16.44、22.24、36.34 元，当前股价对应 2022 年 30 倍 PE，维持“买入”评级。

风险

新能源汽车销量不及预期；市场竞争加剧风险；行业产能过剩的风险；限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,054	942	4,842	27,193	35,981	36,920
增长率		-10.6%	413.9%	461.6%	32.3%	2.6%
主营业务成本	-830	-845	-3,445	-24,287	-32,658	-32,303
%销售收入	78.7%	89.6%	71.1%	89.3%	90.8%	87.5%
毛利	224	98	1,397	2,906	3,324	4,617
%销售收入	21.3%	10.4%	28.9%	10.7%	9.2%	12.5%
营业税金及附加	-6	-7	-23	-131	-173	-177
%销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-27	-21	-32	-60	-61	-55
%销售收入	2.5%	2.2%	0.7%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-46	-78	-177	-231	-216	-210
%销售收入	4.4%	8.2%	3.7%	0.9%	0.6%	0.6%
研发费用	-49	-52	-164	-408	-540	-572
%销售收入	4.7%	5.5%	3.4%	1.5%	1.5%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	97	-60	1,001	2,077	2,334	3,602
%销售收入	9.2%	n.a	20.7%	7.6%	6.5%	9.8%
财务费用	-11	-12	-40	41	134	178
%销售收入	1.0%	1.3%	0.8%	-0.1%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	-9	-10	-6	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	117	-39	939	2,117	2,468	3,780
营业利润率	11.1%	n.a	19.4%	7.8%	6.9%	10.2%
营业外收支	-3	-4	-17	-436	-194	-63
税前利润	114	-43	922	1,681	2,274	3,717
利润率	10.8%	n.a	19.0%	6.2%	6.3%	10.1%
所得税	-13	8	-118	-214	-290	-474
所得税率	11.3%	n.a	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
净利润	101	-35	804	1,467	1,984	3,243
少数股东损益	1	-6	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	100	-28	801	1,467	1,984	3,243
净利率	9.5%	n.a	16.5%	5.4%	5.5%	8.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	101	-35	804	1,467	1,984	3,243
少数股东损益	1	-6	4	0	0	0
非现金支出	62	80	211	368	479	545
非经营收益	3	-1	12	607	211	79
营运资金变动	112	50	-1,729	3,310	3,048	156
经营活动现金净流	278	93	-702	5,752	5,722	4,022
资本开支	-354	-758	-786	-3,436	-3,327	-2,127
投资	-142	171	-52	0	0	0
其他	3	2	-52	0	0	0
投资活动现金净流	-493	-584	-891	-3,436	-3,327	-2,127
股权募资	448	1,206	844	3,165	0	0
债权募资	37	145	883	-1,147	0	0
其他	-115	-14	21	-65	-46	-54
筹资活动现金净流	371	1,337	1,747	1,952	-46	-54
现金净流量	156	846	155	4,268	2,279	1,756

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	300	1,169	1,866	6,130	8,452	10,274
应收款项	412	447	1,649	3,992	5,293	5,218
存货	99	250	1,562	1,996	1,432	1,416
其他流动资产	130	149	411	698	812	740
流动资产	941	2,016	5,489	12,817	15,989	17,648
%总资产	55.1%	53.3%	61.3%	68.2%	65.0%	63.5%
长期投资	20	20	107	107	107	107
固定资产	457	1,392	2,392	5,469	8,141	9,675
%总资产	26.8%	36.8%	26.7%	29.1%	33.1%	34.8%
无形资产	153	236	292	277	266	257
非流动资产	768	1,767	3,460	5,963	8,618	10,138
%总资产	44.9%	46.7%	38.7%	31.8%	35.0%	36.5%
资产总计	1,709	3,782	8,949	18,780	24,608	27,786
短期借款	130	305	1,091	0	0	0
应付款项	409	1,035	2,722	7,695	10,848	11,143
其他流动负债	121	150	732	2,133	2,878	2,484
流动负债	660	1,490	4,545	9,828	13,726	13,627
长期贷款	0	20	161	161	161	161
其他长期负债	61	81	247	186	159	232
负债	721	1,591	4,952	10,175	14,046	14,020
普通股股东权益	948	2,109	3,063	7,671	9,627	12,831
其中：股本	43	90	89	95	95	95
未分配利润	383	355	1,150	2,594	4,550	7,754
少数股东权益	40	82	934	934	934	934
负债股东权益合计	1,709	3,782	8,949	18,780	24,608	27,786

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.343	-0.317	8.973	16.438	22.239	36.344
每股净资产	22.175	23.530	34.324	85.973	107.892	143.807
每股经营现金净流	6.515	1.042	-7.867	60.283	59.969	42.154
每股股利	1.000	0.000	1.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.57%	-1.35%	26.14%	19.12%	20.61%	25.27%
总资产收益率	5.86%	-0.75%	8.95%	7.81%	8.06%	11.67%
投入资本收益率	7.71%	-1.92%	16.64%	20.67%	18.99%	22.56%
增长率						
主营业务收入增长率	0.04%	-10.62%	413.93%	461.62%	32.32%	2.61%
EBIT增长率	-15.02%	-161.38%	1778.18%	107.49%	12.40%	54.29%
净利润增长率	2.07%	-128.36%	2918.83%	83.20%	35.29%	63.42%
总资产增长率	78.05%	121.28%	136.62%	109.85%	30.66%	12.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.1	95.2	59.6	30.0	30.0	28.0
存货周转天数	41.4	75.5	96.0	30.0	16.0	16.0
应付账款周转天数	49.0	123.3	76.3	30.0	32.0	33.0
固定资产周转天数	112.7	278.3	157.9	43.9	32.4	34.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-17.22%	-38.53%	-16.65%	-69.96%	-78.80%	-73.49%
EBIT利息保障倍数	8.9	-5.1	25.0	-51.2	-17.0	-19.9
资产负债率	42.18%	42.07%	55.34%	54.18%	57.22%	50.71%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	26	38	47	94
增持	1	2	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.07	1.05	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-09	买入	544.34	689.00 ~ 816.00

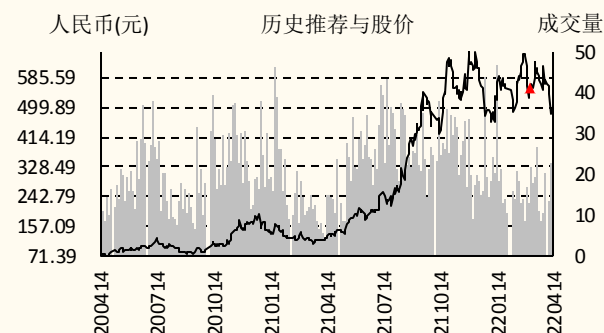
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；

中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；

减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402