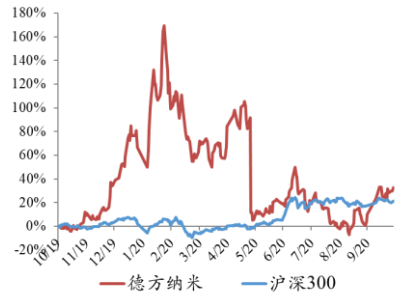
业绩底部即将反转，毛利率逐步修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-29

收盘价（元）	108.50
近 12 个月最高/最低（元）	219.96/75.99
总股本（百万股）	78
流通股本（百万股）	43
流通股比例（%）	54.94
总市值（亿元）	84
流通市值（亿元）	46



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006

邮箱：tengfei@hazq.com

相关报告

1.《华安证券新能源_行业研究_回暖趋势已现，磷酸铁锂春天到—新能源锂电池系列报告之二—磷酸铁锂》2020-09-15

2.《华安证券新能源_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

主要观点：

● 三季度业绩

2020 年前三季度公司实现营收 5.75 亿，同比减少 22.35%；归母净利-0.11 亿；经营性现金流 0.61 亿，同比减少 59.16%。其中 2020 年 Q3 营收 2.18 亿，同比减少 22.70%，环比增长 9.73%；归母净利-0.04 亿，环比减亏；经营性现金流 0.28 亿，同比减少 48.39%，环比增长 76.36%。

● 磷酸铁锂价格下跌拖累净利，产能利用率提升助力毛利率修复

预计公司 Q3 出货量 0.7-0.8 万吨，基本满产满销；但由于磷酸铁锂价格 Q3 仍在下跌导致营收同比减少，环比增长有限，归母净利仍然小幅亏损，但相较 Q2 减亏 0.15 亿。产能利用率提升降低生产成本，Q3 毛利率为 9.18%，环比增长 6.36pct，毛利率修复逻辑逐步兑现。Q3 期间费用率 18.72%，环比减少 0.09pct，基本稳定。

● 磷酸铁锂价格企稳，公司产能扩张成本下降将迎来利润收获期

当前磷酸铁锂价格已经跌至行业成本线附近，原材料碳酸锂供给收缩需求回暖下有触底回升趋势，成本支撑下预计磷酸铁锂价格后续企稳。公司目前磷酸铁锂产能 3 万吨，基本满产满销，在建 3.5 万吨，规划 4 万吨；在建及规划产能位于曲靖新基地，具备区位和低电价优势，成本将进一步下降。随着磷酸铁锂价格企稳，公司产能释放成本下降，营收将大幅增长，迎来利润收获期。

● 投资建议

参考 Q3 磷酸铁锂价格下跌的情况，我们小幅下调 2020-22 年盈利预测为 0.08/1.10/2.19 亿，EPS 为 0.10/1.41/2.81 元，对应 21/22 的 PE 分别为 77/39，考虑到磷酸铁锂行业的高增长和公司的强竞争力，以及业绩底部即将反转，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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1054	880	1700	2341
收入同比（%）	0.0%	-16.5%	93.2%	37.7%
归属母公司净利润	100	8	110	219
净利润同比（%）	2.1%	-92.4%	1349.7%	99.8%
毛利率（%）	21.3%	11.9%	16.4%	18.2%
ROE（%）	10.6%	0.7%	4.5%	7.8%
每股收益（元）	1.29	0.10	1.41	2.81
P/E	88.54	1116.51	77.02	38.55
P/B	9.35	8.24	3.48	3.01
EV/EBITDA	29.56	92.34	23.29	14.22

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 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	941	737	1753	1895
现金	300	150	904	844
应收账款	230	193	373	513
其他应收款	12	5	9	13
预付账款	4	4	7	10
存货	99	89	164	220
其他流动资产	296	296	296	296
非流动资产	768	1113	1661	2223
长期投资	19	19	19	19
固定资产	325	475	760	1079
无形资产	124	220	334	426
其他非流动资产	299	399	549	699
资产总计	1709	1849	3414	4118
流动负债	660	723	877	1186
短期借款	130	250	0	0
应付账款	126	117	214	288
其他流动负债	404	356	662	897
非流动负债	61	61	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	61	61	61	61
负债合计	721	784	938	1247
少数股东权益	40	40	51	68
股本	43	43	43	43
资本公积	506	506	1682	1682
留存收益	399	477	701	1079
归属母公司股东权	948	1025	2425	2804
负债和股东权益	1709	1849	3414	4118

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	289	94	360	445
净利润	100	8	110	219
折旧摊销	62	75	86	98
财务费用	11	11	7	0
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	112	-2	142	106
其他经营现金流	-6	13	-17	135
投资活动现金流	-493	-353	-524	-505
资本支出	-354	-353	-524	-505
长期投资	-142	0	0	0
其他投资现金流	3	0	0	0
筹资活动现金流	371	108	919	0
短期借款	38	120	-250	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	11	0	0	0
资本公积增加	384	0	1176	0
其他筹资现金流	-61	-11	-7	0
现金净增加额	166	-150	754	-60

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1054	880	1700	2341
营业成本	830	775	1422	1914
营业税金及附加	6	4	9	12
销售费用	27	18	34	47
管理费用	46	62	85	94
财务费用	11	9	2	-9
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-9	0	0	0
营业利润	117	12	140	271
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	4	5
利润总额	114	9	136	266
所得税	13	1	16	30
净利润	101	8	121	236
少数股东损益	1	0	11	16
归属母公司净利润	100	8	110	219
EBITDA	159	51	160	267
EPS（元）	1.29	0.10	1.41	2.81

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.0%	-16.5%	93.2%	37.7%
营业利润	3.8%	-90.0%	1102.4%	93.5%
归属于母公司净利	2.1%	-92.4%	1349.7%	99.8%
获利能力				
毛利率（%）	21.3%	11.9%	16.4%	18.2%
净利率（%）	9.5%	0.9%	6.5%	9.4%
ROE（%）	10.6%	0.7%	4.5%	7.8%
ROIC（%）	7.7%	-1.6%	2.7%	5.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	42.2%	42.4%	27.5%	30.3%
净负债比率（%）	73.0%	73.6%	37.9%	43.4%
流动比率	1.43	1.02	2.00	1.60
速动比率	1.27	0.89	1.80	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.48	0.50	0.57
应收账款周转率	4.57	4.56	4.56	4.56
应付账款周转率	6.57	6.64	6.64	6.64
每股指标（元）				
每股收益	1.29	0.10	1.41	2.81
每股经营现金流薄）	3.71	1.21	4.62	5.71
每股净资产	12.17	13.16	31.15	36.01
估值比率				
P/E	88.54	1116.51	77.02	38.55
P/B	9.35	8.24	3.48	3.01
EV/EBITDA	29.56	92.34	23.29	14.22

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与联系人简介

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。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

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。

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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 15%；

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。 市场基准指数为沪深 300 指数。