优势地位继续保持，未来发展前景可期

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

德方纳米（300769）2020 年中报点评

事件

公司发布 2020 年中报，上半年公司实现营业收入 3.56 亿元，同比下降 22.13%；实现归属于上市公司股东的净利润-673.96 万元，同比下降 114.36%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润-2399.77 万元，同比下降 167.08%；基本每股收益-0.09 元。

点评

❖ 磷酸铁锂正极材料大幅降价，业绩承压

据 wind 数据库统计，公司销售的磷酸铁锂正极材料价格由年初的 4.10 万元/吨降低至 6 月份的 3.60 万元/吨，降幅达 12.20%，二季度价格同比去年大幅下降 22.58%，受此影响，公司营业收入和利润有较大幅度下滑。受疫情影响，公司在 4、5 月份的产量出现较大下降，导致吨成本不降反升。报告期内，公司毛利率为 10.87%，同比大幅下滑 13.58pct，二季度受磷酸铁锂价格大幅下降影响，毛利率仅为 2.82%，环比下滑 18.23pct，同比下滑 19.73pct。下游需求减少、磷酸铁锂价格大幅下滑是导致公司二季度业绩由盈转亏的主要原因。

❖ 行业洗牌加剧，公司保持领先地位

今年以来，磷酸铁锂价格持续下降，但业内扩产的势头仍在增强，产能过剩将进一步造成磷酸铁锂价格下降，加大行业内公司盈利的难度，行业洗牌仍在继续。公司有 3.5 万吨磷酸铁锂正极材料的在建产能，以对冲风险，且公司将将通过技术创新和工艺优化，以技术降本为主导，提高公司产品的竞争力。报告期内，公司磷酸铁锂出货量超过万吨，同比增长 20.21%，根据上海有色金属网的统计，2020 上半年，我国磷酸铁锂总产量为 4.8 万吨，公司市场占有率高达 27.2%，与 2019 年公司市占率相比提升了 0.61pct。虽然目前行业竞争加剧，但公司优势地位继续扩大，有望在行业洗牌出清后扩大盈利。

❖ 成本降低，磷酸铁锂电池重获市场青睐

2019 年磷酸铁锂电池电芯的市场报价已降至 0.7 元/Wh 以下，而三元电池电芯的报价则在 0.9 元/Wh 左右。随着全国新能源汽车补贴下滑，电动汽车平价化对电池的成本要求极高，导致车企不得不选择更廉价的电池。今年以来，特斯拉 Model 3 搭载宁德时代磷酸铁锂电池，比亚迪汉采用“刀片电池”均表明磷酸铁锂正在逐渐重获青睐，磷酸铁锂电池具有更高的安全性和可靠性，若在能量密度上有所突破，未来磷酸铁锂电池将有巨大的发展潜力。

❖ 磷酸铁锂储能电池应用领拓宽，公司迎来新增长点

锂电池储能行业近年来发展迅猛，据 GGII 统计，2020 年上半年国内储能锂电池出货量约 2.2GWh，同比增长 132.2%。磷酸铁锂储能电池相较于三元电池具有成本低、安全性高等优点，已逐渐应用于电网侧储能、光伏发电储能、5G 基站蓄电池组等领域。磷酸铁锂储能电池应用领域的拓宽和快速发展将为公司提供新的业绩增长点和利润来源。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	汽车/新能源
报告时间	2020/08/30
前收盘价	81.31 元
公司评级	增持评级

分析师

黄博
证书编号：S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠
证书编号： S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ **盈利预测**

我们预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 10.86、17.63、23.45 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 0.37/1.10/1.93 亿元，EPS 分别为 0.48、1.43、2.51 元/股，对应 PE 分别为 168、57、32 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**政策不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1054	1086	1763	2345
+/-%	0%	3%	62%	33%
归属母公司净利润(百万)	100	37	110	193
+/-%	2%	-63%	196%	75%
EPS(元)	1.30	0.48	1.43	2.51
PE	62.47	167.83	56.72	32.44

资料来源：公司中报、川财证券研究所，截止 20200828 价格

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	FALSE	688	1333	1440
现金	300	109	176	235
应收账款	230	124	469	315
其他应收款	12	7	13	19
预付账款	4	4	7	9
存货	99	106	166	215
其他流动资产	-646	337	502	649
非流动资产	768	1117	1408	1425
长期投资	19	9	11	12
固定资产	325	715	954	918
无形资产	124	203	281	359
其他非流动资产	299	191	163	135
资产总计	1709	1805	2741	2865
流动负债	660	717	1541	1491
短期借款	130	169	720	441
应付账款	126	138	214	278
其他流动负债	404	410	607	772
非流动负债	61	63	69	64
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	61	63	69	64
负债合计	721	779	1609	1555
少数股东权益	40	41	42	44
股本	43	77	77	77
资本公积	506	472	472	472
留存收益	399	437	541	718
归属母公司股东权益	948	985	1090	1266
负债和股东权益	1709	1805	2741	2865

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	177	-95	496
净利润	101	38	112	195
折旧摊销	62	45	62	70
财务费用	11	7	30	39
投资损失	9	3	4	6
营运资金变动	112	78	-307	181
其他经营现金流	-7	6	3	6
投资活动现金流	-493	-440	-352	-103
资本支出	354	350	250	0
长期投资	142	-9	2	1
其他投资现金流	3	-100	-101	-102
筹资活动现金流	371	72	515	-335
短期借款	38	39	551	-279
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	11	34	0	0
资本公积增加	384	-34	0	0
其他筹资现金流	-61	33	-36	-56
现金净增加额	166	-192	68	58

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1054	1054	1086	1763	2345
营业成本	840	830	921	1428	1853
营业税金及附加	5	6	6	9	12
营业费用	18	27	23	38	51
管理费用	31	46	76	121	157
财务费用	29	11	7	30	39
资产减值损失	8	0	7	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-9	-3	-4	-6
营业利润	113	117	45	128	223
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	111	114	43	126	220
所得税	13	13	5	14	25
净利润	98	101	38	112	195
少数股东损益	0	1	0	1	2
归属母公司净利润	98	100	37	110	193
EBITDA	193	190	96	221	332
EPS（元）	3.06	2.34	0.48	1.43	2.51

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	23.3%	0.0%	3.1%	62.3%	33.0%
营业利润	6.0%	3.8%	-61.9%	187.9%	73.6%
归属于母公司净利润	5.8%	2.1%	-62.8%	195.9%	74.8%
获利能力					
毛利率(%)	20.3%	21.3%	15.3%	19.0%	21.0%
净利率(%)	9.3%	9.5%	3.4%	6.3%	8.2%
ROE(%)	19.7%	10.6%	3.8%	10.1%	15.2%
ROIC(%)	25.1%	15.4%	4.3%	8.6%	15.7%
偿债能力					
资产负债率(%)	51.2%	42.2%	43.2%	58.7%	54.3%
净负债比率(%)	17.8%	18.0%	21.7%	44.7%	28.3%
流动比率	1.37	1.43	0.96	0.87	0.97
速动比率	1.16	1.28	0.81	0.76	0.82
营运能力					
总资产周转率	1.10	0.77	0.62	0.78	0.84
应收账款周转率	6	6	6	6	6
应付账款周转率	10.49	7.45	6.97	8.11	7.53
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.30	0.48	1.43	2.51
每股经营现金流(最新摊	2.17	3.75	2.30	-1.23	6.45
每股净资产(最新摊薄)	6.46	12.32	12.80	14.17	16.46
估值比率					
P/E	63.76	62.47	167.83	56.72	32.44
P/B	12.58	6.60	6.35	5.74	4.94
EV/EBITDA	31	32	63	27	18

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399