

方正证券研究所证券研究报告

德方纳米(300769)

公司研究

电气设备与新能源行业

公司事件点评报告

2021.01.19/推荐(维持)

分析师 申建国
登记编号: S1220517110007

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

事件: 德方纳米发布重要公告: 1. 公司与宁德时代共投资 18 亿元, 在宜宾建设年产 8 万吨铁锂项目, 并计划在 3 年内建成; 2. 公司发布第二期股票激励计划, 激励计划的考核目标为 2021、2022 及 2023 年净利润分别不低于 1 亿、1.2 及 1.44 亿。

点评:

1. 铁锂趋势明确, 宁德时代未来 2 年已锁定近 22 万吨铁锂产能。 公司与宁德时代共同投资 18 亿元在宜宾扩产, 以双方合资子公司(德方纳米 60%、宁德时代 40%)曲靖磷铁为实施主体, 采取液相法工艺, 扩产 8 万吨磷酸铁锂产能。合资公司先前的 2 万吨产能目前接近满产, 预计 8 万吨扩产会较为顺利, 有望在 2 年内全部投产。宁德时代近期合资建厂锁定铁锂产能动作频频, 包括德方纳米 10 万吨、湖南裕能 6 万吨、江西升华 6 万吨, 如包括非合资外采部分, 预计宁德时代 2022 年铁锂需求超过 30 万吨, 对应约 120Gwh 铁锂电池出货。按宁德时代占国内磷酸铁锂 60%市场份额计算, 对应 2022 年国内铁锂需求近 50 万吨, 而 2020 年铁锂出货近 12.4 万吨 (YOY+41%), 对应未来两年铁锂需求复合增速接近翻倍, 铁锂未来高速增长趋势明确。

2. 激励计划深度绑定核心员工, 单吨净利有望显著提升。 公司激励计划深度绑定员工, 总覆盖对象达 147 人, 预计共授予 186.5 万股。考核 2021-2023 年公司净利润不低于 1 亿/1.2 亿/1.4 亿, 考虑两次股权激励摊销费用, 对应净利润不低于 1.4 亿/1.5 亿/1.6 亿。预计公司 21 年铁锂出货有望翻倍, 在达成激励目标条件下公司扣非净利超过 1.4 亿元。公司新产能有望大幅降低成本, 随着新产能的释放, 预计公司单吨净利较快提升, 盈利情况将有较大改善。

业绩预测: 预计 2021/2022 年净利为 1.58/2.98 亿, 对应 PE 为 66.54/35.35 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 政策转向风险, 产品价格大跌, 新能源车销量大跌

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,054.09	1,154.70	2,523.14	3,126.36
(+/-) (%)	0.0%	9.5%	118.5%	23.9%
归母净利润	100.15	59.22	158.33	297.99
(+/-) (%)	2.1%	-40.9%	167.3%	88.2%
EPS(元)	1.29	0.76	2.03	3.83
ROE(%)	10.6%	5.9%	13.6%	20.4%
P/E	88.54	177.88	66.54	35.35
P/B	9.35	10.46	9.04	7.20

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	941.50	893.18	1,390.23	1,572.10	营业总收入	1,054.09	1,154.70	2,523.14	3,126.36
货币资金	300.23	45.57	30.54	15.34	营业成本	829.80	976.01	1,961.12	2,366.62
应收票据	0.00	203.92	376.23	339.44	税金及附加	5.52	6.12	13.12	16.40
应收账款	230.43	220.32	437.38	607.30	销售费用	26.50	21.86	53.23	62.21
其它应收款	11.84	6.34	15.78	23.95	管理费用	46.01	102.88	209.17	254.80
预付账款	4.03	9.79	12.50	16.77	研发费用	49.09	63.62	193.22	225.72
存货	99.04	111.32	221.86	273.38	财务费用	10.86	11.31	30.11	31.08
其他	295.92	499.84	672.15	635.35	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	767.69	1,050.83	1,379.84	1,666.48	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	18.75	108.20	180.74	246.52	投资收益	-9.37	-3.42	-9.97	-16.47
固定资产	325.47	433.96	578.61	677.45	营业利润	117.00	67.27	179.61	338.76
无形资产	124.08	165.44	220.58	279.78	营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00
其他	299.39	343.23	399.91	462.74	营业外支出	2.89	0.00	0.00	0.00
资产总计	1,709.19	1,944.01	2,770.07	3,238.58	利润总额	114.17	67.27	179.61	338.76
流动负债	660.08	835.46	1,502.42	1,671.00	所得税	12.92	7.83	20.51	38.82
短期借款	130.10	410.53	526.93	421.27	净利润	101.26	59.44	159.10	299.94
应付账款	126.26	118.61	254.04	318.09	少数股东损益	1.11	0.22	0.77	1.95
其他	403.71	306.32	721.45	931.63	归属母公司净利润	100.15	59.22	158.33	297.99
非流动负债	60.93	60.93	60.93	60.93	EBITDA	158.95	33.23	158.65	253.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.29	0.76	2.03	3.83
其他	60.93	60.93	60.93	60.93					
负债合计	721.01	896.39	1,563.35	1,731.93	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	40.28	40.49	41.27	43.21	成长能力				
股本	42.75	89.62	89.62	89.62	营业总收入	0.0%	9.5%	118.5%	23.9%
资本公积	505.73	458.86	458.86	458.86	营业利润	3.8%	-42.5%	167.0%	88.6%
留存收益	399.43	458.65	616.97	914.97	归属母公司净利润	2.1%	-40.9%	167.3%	88.2%
归属母公司股东权益	947.90	1,007.12	1,165.45	1,463.44	获利能力				
负债和股东权益	1,709.19	1,944.01	2,770.07	3,238.58	毛利率	21.3%	15.5%	22.3%	24.3%
					净利率	9.5%	5.1%	6.3%	9.5%
					ROE	10.6%	5.9%	13.6%	20.4%
					ROIC	7.7%	-1.0%	4.8%	9.2%
					偿债能力				
					资产负债率	42.2%	46.1%	56.4%	53.5%
					净负债比率	73.0%	85.6%	129.6%	115.0%
					流动比率	1.43	1.07	0.93	0.94
					速动比率	1.27	0.92	0.77	0.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.59	0.91	0.97
					应收账款周转率	4.57	5.24	5.77	5.15
					应付账款周转率	8.35	9.74	9.93	9.83
					每股指标(元)				
					每股收益	1.29	0.76	2.03	3.83
					每股经营现金	3.71	-2.33	3.90	6.13
					每股净资产	12.17	12.94	14.97	18.80
					估值比率				
					P/E	88.54	177.88	66.54	35.35
					P/B	9.35	10.46	9.04	7.20
					EV/EBITDA	29.56	375.90	79.55	49.46

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。若据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告可能附带其它网站或超级链接，对于可能涉及本公司网站以外的地址或超级链接，本公司不对其内容负责。本公司提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，所链接地址的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站信息的费用或风险。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告所采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

地址	网址： https://www.foundersc.com	E-mail： yjzx@foundersc.com
北京	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼6层	
上海	上海市浦东新区新上海国际大厦36层	
深圳	广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路18号光大银行大厦31楼	
长沙	湖南省长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层	