

➤ **事件概述。**2022 年 1 月 11 日，公司发布业绩预告，2021 年预计实现 7.6-8.3 亿元归母净利润，扣非后归母净利润 7.3-8 亿元，均实现同比扭亏为盈。公司新建产能释放，产销量相比 2020 年有大幅度的增长；上游原材料价格的上涨及磷酸铁锂市场供需偏紧等因素带动了公司产品价格的上涨；同时，得益于公司成本控制的有效推动及规模效益的显现，公司盈利能力相比 20 年有较大幅度的提升。

➤ **21Q4 出货及吨净利表现优异。**按预测中值推算，21Q4 实现归母净利润 5.74 亿元，同增 3236.1%，环增 426.5%，扣非后归母净利润 5.21 亿元，同增 2709.5%，环增 392.5%。我们预计公司 21Q4 出货 3.5 万吨左右，对应单吨净利为 1.6 万/吨左右。吨净利环比大幅提升除了得益于公司满产满销带来固定资产成本摊薄外，还受益于原材料库存大幅涨价，预计影响 0.7 万元/吨左右。

➤ **LFP 走向全球，铁锂龙头持续扩产，单吨净利环比提升。**LFP 国内单月装机量已超过三元，路线也已获得特斯拉、大众、奔驰、LG 等海外 OEM 和电池厂认可，在储能领域应用广泛，未来将实现超行业平均水平的增速。公司快速扩产，我们预计公司 22 年有效权益产能达到 18.7 万吨，年底总产能将达到 30-33 万吨；23 年底总产能有望达到 40 万吨。公司聚焦优质客户，21H1 的 CR5 达到 90%，主要客户包括 CATL、比亚迪和亿纬锂能等，其中 CATL 占公司出货的 50%，主要客户快速增长带来公司产能利用率同比提升。

➤ **公司在液相法、LFMP 和正极补锂剂等方面建立起技术壁垒。**公司采用液相法制备 LFP，拥有成本和技术优势。公司通过投资建设 33 万吨磷酸铁锰锂，率先实现新型锂盐工业化；同时投资 35 亿元建设年产 2.5 万吨补锂剂。LFMP 叠加正极补锂剂在单 GWh 成本基本不变的前提下，可提升首效、循环次数，并可提升 10-20% 的能量密度。公司有望通过领先的技术能力在红海 LFP 领域中树立壁垒。

➤ **投资建议：**考虑到公司 Q4 量利齐增，拥有技术和产能优势，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润至 8.02、11.80、17.05 亿元（此前为 4.00、7.76、11.91 亿元），同比分别增长 2925.5%、47%、45%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 58、40、27 倍。参考 CS 新能源车指数当前 PE-TTM 102 倍（Wind 一致盈利预期），考虑到公司是 LFP 正极龙头，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球新能源车需求不及预期；产能扩张速度不及预期；产能扩张进度不及预期；新技术开发进度不及预期。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**522.0 元**

**分析师：邓永康**

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**研究助理：李京波**

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

**相关研究**

1.德方纳米(300769):Q3 业绩高增,将受益 LFP 路线走向全球

2.德方纳米(300769):铁锂龙头持续扩产,卡位新型正极材料

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	942	5,400	9,350	15,200
增长率(%)	-10.6%	473.2%	73.1%	62.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	(28)	802	1,180	1,705
增长率(%)	-128.4%	-2925.5%	47.0%	44.5%
每股收益(元)	(0.36)	8.95	13.16	19.02
PE(现价)	/	58	40	27
PB	22.2	16.2	11.5	8.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 13 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	942	5,400	9,350	15,200
营业成本	845	4,023	7,153	11,932
营业税金及附加	7	32	56	91
销售费用	21	32	56	91
管理费用	78	221	374	593
研发费用	52	205	346	547
EBIT	(60)	886	1,365	1,946
财务费用	12	7	2	(35)
资产减值损失	0	0	0	(0)
投资收益	(10)	0	0	0
营业利润	(39)	944	1,388	2,006
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	(43)	944	1,388	2,006
所得税	(8)	142	208	301
净利润	(35)	802	1,180	1,705
归属于母公司净利润	(28)	802	1,180	1,705
EBITDA	20	1,070	1,765	2,573
	8			

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1169	1367	1752	4499
应收账款及票据	261	270	468	760
预付款项	64	282	465	716
存货	250	1761	1815	2162
其他流动资产	85	85	85	85
流动资产合计	2016	4117	4902	8769
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	718	2018	4018	5518
无形资产	208	221	234	246
非流动资产合计	1767	3340	5561	7253
资产合计	3782	7458	10463	16022
短期借款	305	305	305	305
应付账款及票据	974	3017	5007	8352
其他流动负债	14	14	14	14
流动负债合计	1490	3881	6206	10061
长期借款	20	520	20	20
其他长期负债	73	73	73	73
非流动负债合计	101	601	101	101
负债合计	1591	4482	6308	10162
股本	90	90	90	90
少数股东权益	82	82	82	82
股东权益合计	2191	2976	4155	5860
负债和股东权益合计	3782	7458	10463	16022

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-10.6%	473.2%	73.1%	62.6%
EBIT 增长率	-161.4%	-1584.8%	54.1%	42.5%
净利润增长率	-128.4%	-2925.5%	47.0%	44.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.4%	25.5%	23.5%	21.5%
净利润率	-3.0%	14.9%	12.6%	11.2%
总资产收益率 ROA	-0.8%	10.8%	11.3%	10.6%
净资产收益率 ROE	-1.3%	27.7%	29.0%	29.5%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.4	1.1	0.8	0.9
速动比率	1.2	0.6	0.5	0.7
现金比率	0.8	0.4	0.3	0.4
资产负债率	0.4	0.6	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	93.9	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	74.4	90.0	90.0	60.0
总资产周转率	0.3	1.0	1.0	1.1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	(0.4)	9.0	13.2	19.0
每股净资产	23.5	32.3	45.4	64.5
每股经营现金流	1.0	16.3	39.4	56.7
每股股利	0.0	0.2	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	/	58.3	39.7	27.4
PB	22.2	16.2	11.5	8.1
EV/EBITDA	559.1	31.5	18.6	11.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(35)	802	1,180	1,705
折旧和摊销	82	185	400	628
营运资金变动	42	487	1,926	2,734
经营活动现金流	88	1,460	3,531	5,078
资本开支	758	1,718	2,620	2,320
投资	171	(40)	0	0
投资活动现金流	(584)	(1,718)	(2,620)	(2,320)
股权募资	1,206	0	0	0
债务募资	145	500	(500)	0
筹资活动现金流	1,337	457	(526)	(12)
现金净流量	841	198	385	2,746

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001