

# 主营业务发展稳健, 参股湖南裕能受益磷酸铁锂回潮

## 事件

### 湘潭电化公布 2019 年、2020 年 1 季度业绩

德方纳米(002125.SZ)披露 2019 年年度报告。报告期内公司实现营业收入 12.10 亿元, 同比增长 12.14%; 归属于上市公司股东的净利润 0.679 亿元, 同比降低 3.88%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.704 亿元, 同比增长 1.02%; 基本每股收益 0.12 元。

公司披露 2020 年 1 季报。报告期内公司实现营业收入 2.06 亿元, 同比降低 20.26%; 归属于上市公司股东的净利润 0.05 亿元, 同比降低 71.91%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.049 亿元, 同比降低 71.51%。

公司从事的主要业务包括电池材料业务和污水处理业务。电池材料业务涵盖电解二氧化锰、锰酸锂、硫酸锰等锰系电极/锰盐产品, 并通过持股湖南裕能切入磷酸铁锂、三元正极领域; 污水处理业务具有刚性特征, 现有污水日处理设计能力为 21 万立方米。

## 简评

### 电池材料产销量增加, 有效贡献营收

2019 年, 公司电池材料业务实现营业收入 98,894.94 万元, 较上年同期增长 19.34%; 全年生产电池材料 10.997 万吨(含高纯硫酸锰 6,742 吨), 同比增长 30.10%; 销售电池材料 10.15 万吨(含高纯硫酸锰 6,736.17 吨), 同比增长 19.07%。报告期内, 公司靖西电化年产 2 万吨高性能锰酸锂正极材料项目已建成投产, 新增产能得到释放。

### 污水处理量增加, 污水处理业绩提升

2019 年, 公司累计完成污水处理量 8,421.34 万吨, 同比增长 6.24%, 出水水质指标均达到《国家城镇污水处理厂污染物排放标准》GB18918-2002) 一级 A 标准。污水处理业务全年实现营业收入 11,136.65 万元, 同比增长 8.68%; 实现净利润 3,921.50 万元, 同比增长 74.37%。污水处理规模拟持续扩建。

### 参股公司湖南裕能业绩高增长

2019 年, 公司控股 16.07% 的湖南裕能新能源实现营业收入 5.21 亿元, 实现净利润 0.65 亿元。全年销售磷酸铁锂 1.19 万吨, 较去年增长 226.55%。据高工锂电统计, 2019 年磷酸铁锂材料出货量 8.8 万吨, 同比增长 29.3%; 新能源汽车锂离子动力电池累计装机量约 62.38GWh, 其中磷酸铁锂装机量 19.98GWh, 占比 32.03%。湖南裕能新能源的磷酸铁锂市场份额约为 13.5%。2019 年, 裕能新能源发展迅速, 产能规模逐步扩大, 质量方面, 通过了 ISO14001 环境管理体系、ISO9001 质量管理体系的监督审核以

## 湘潭电化 (002125)

### 首次评级

### 增持

#### 杨藻

yangzao@csc.com.cn

18621883566

执业证书编号: S1440520010003

发布日期: 2020 年 04 月 28 日

当前股价: 8.4 元

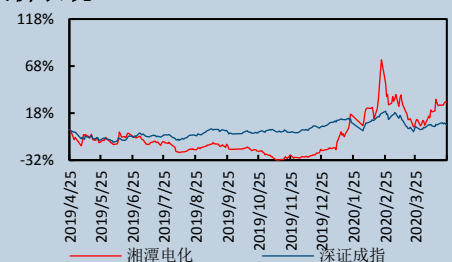
目标价格 6 个月: 10.5 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
25.37/20.32	12.0/14.42	24.26/22.43	
12 月最高/最低价 (元)			11.29/4.33
总股本 (万股)			55,296.0
流通 A 股 (万股)			55,296.0
总市值 (亿元)			46.45
流通市值 (亿元)			46.45
近 3 月日均成交量 (万)			3,036.68
主要股东			
湘潭电化集团有限公司			29.93%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

及 IATF16949 汽车质量管理体系年度监督审核，全资子公司广西裕能顺利通过 ISO9001 质量管理体系认证。裕能新能源是宁德时代、比亚迪等动力电池龙头企业的磷酸铁锂正极材料供应商。

### 锰系电极材料、污水处理业务有望稳健发展

受新冠疫情的影响，电解二氧化锰的市场需求总量短期内有所下降，但复工复产持续推进，估计疫情属于暂时性影响，公司产品竞争力较强，品质稳定，有望持续稳健贡献业绩。

公司污水处理业务有明确的特许经营区域，在已授予的特许经营区域范围内有排他性；具有相对稳定的收入、利润和现金流量，能为公司带来稳定的收益。

### 2020 年磷酸铁锂市场份额或高增长，公司有望受益行业趋势

2020 新能源汽车补贴方案已出，整车续航 300km 起、0.9 倍调整系数对应电池系统能量密度 140Wh/kg、电耗指标更新等均不影响磷酸铁锂车型的补贴相对获取能力。超过 30 万元的非换电车型无法获得补贴，也促使特斯拉考虑加快标准续航升级版 Model 3 向磷酸铁锂电池技术路线切换的进程。另外，2020 年比亚迪汉、上汽荣威 Ei5、北汽 EU5、欧拉 IQ 等多款车型推出/将推出铁锂版，磷酸铁锂正极纯电动乘用车的性价比优势有望得以体现；国家拟加速公共交通及特定领域（公务、城市公交、道路客运、出租、网约、环卫、城市物流配送、邮政快递、机场、港口、矿山）电动化，磷酸铁锂的安全性优势和成本优势也有望进一步发挥。公司参股湖南裕能，客户结构优质：宁德时代是国内新能源汽车厂商的首选供应商，磷酸铁锂电池供应特斯拉可期；比亚迪年内重点车型之一即为汉 EV，C 级轿车定位、高达 605km 的工况续航、突出的安全性等都使得该车型具有爆款潜质。湖南裕能或实现销量高增速，深度受益行业增长。

## 投资建议：

预计公司 2020-2021 年归母净利润为 1.08、2.10 亿元，同比增长 60%、50%；EPS 为 0.19、0.29 元。给予公司买入评级，6 个月目标价 10.5 元。

## 风险提示：

锰系电池行业竞争加剧；我国新能源汽车产销量不及预期；磷酸铁锂车型开发及新品上市节奏、销售情况不及预期；磷酸铁锂动力电池降价压力超预期。

## 分析师介绍

**杨藻：**工学学士，产业经济学硕士。2010~2011 年间就职于深圳发改委新能源汽车办，负责新能源汽车试点工作。随后先后就职于凯基证券和浙商证券。2016 年 8 月加入天风证券，担任电新首席分析师。2019 年 12 月入职中信建投证券。先后获得 2017 年新财富最佳分析师入围，2019 年万得金牌分析师、金麒麟新锐分析师。

## 研究助理

**研究助理 张亦弛：**清华大学工学学士、博士，2 年能源材料实业工作，2 年清华大学下属研究院工作，储能技术与产业政策专家。在学及就业期间发表多篇 SCI 及核心论文，申请多项国家专利并获授权。历任中信建投证券汽车、电新行业研究员，2018/19 年万得金牌分析师团队成员，2019 年金麒麟新锐分析师团队成员。

## 报告贡献人

**研究助理 张鹏：**清华大学工学学士、博士，电力设备与新能源行业研究员，2018 年加入中信建投证券研究发展部。2019 年万得金牌分析师团队成员。

## 研究服务

### 北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

张永胜 zhangyongsheng@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

### 北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

何颖仪 heyinyi@csc.com.cn

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基轶 010-65608433 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859