

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月28日
市场数据

目前股价	11.81
总市值（亿元）	54.32
流通市值（亿元）	29.96
总股本（万股）	45,999
流通股本（万股）	25,369
12个月最高/最低	22.74/10.68

分析师

分析师：吴轩 S1070519040001

☎ 021-61680360

✉ wu_xuan@cgws.com

联系人（研究助理）：苏剑晓

S1070119060059

☎ 0755-83558425

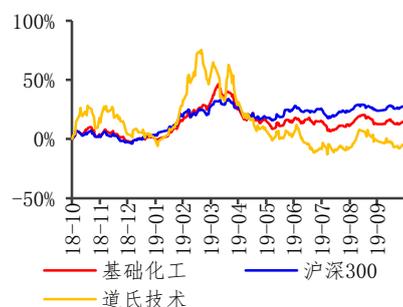
✉ sujianxiao@cgws.com

联系人（研究助理）：张玉龙

S1070119070024

☎ 021-31829730

✉ zhangyulong@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<行业逐步走出低谷，新材料战略驱动公司长期成长>> 2019-08-29

三季度业绩大幅改善，经营活动现金流充足

——道氏技术（300409）2019年三季度报点评

盈利预测

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1696	3544	3578	4049	4742
(+/-%)	111.0%	109.0%	1.0%	13.2%	17.1%
净利润（百万元）	152	220	46	158	277
(+/-%)	50.4%	44.7%	-79.0%	241.3%	75.5%
摊薄 EPS	0.33	0.48	0.10	0.34	0.60
PE	34	24	112.9	33.1	18.8

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司发布2019年三季度报，前三季度公司实现营业收入24.41亿元，同比减少6.57%；归母净利润-1266.27万元，同比减少105.96%；扣非后归母净利润-1551.13万元，同比减少107.66%。其中Q3单季度实现营业收入7.65亿元，同比减少18.26%，环比减少15.82%，实现归母净利润5147.65万元，同比减少28.12%，环比增加151.25%。
- 产品盈利能力回升，三季度业绩环比大幅改善：**上半年受钴价低迷以及新能源行业下游需求下滑影响，公司主营业务钴产品和三元前驱体盈利能力大幅下降，且计提了大额的存货跌价准备，导致上半年业绩不佳。三季度钴价向好，公司单季度综合毛利率22.23%，环比提高9.09%，产品盈利能力有所回升，归母净利润环比增加151.25%，业绩大幅改善。随着年底嘉能可Mutanda停产，钴产品需求边际修复，加上新建三元前驱体和导电剂产能持续释放，公司业绩有望进一步提升。
- 三费率得到有效控制，研发投入持续增加：**前三季度公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为3.73%（同比增加0.36%）、5.78%（同比减少0.19%）、3.21%（同比减少0.36%），合计12.72%，同比下降0.19%。研发费用占比3.66%，同比增加0.50%。
- 加强营运资本管理，经营活动现金流大幅提升：**前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为5.37亿元，同比增加401.00%，主要是因为公司加强了对存货和应收账款规模的控制，同时缩短了现金周转周期。
- 投资建议：**公司定位于不断成长的新材料企业，上市后，通过近三年时间的投资与并购，不断拓展新能源材料业务，目前已完成了钴资源、钴盐、三元前驱体、导电剂和电池级碳酸锂等新能源材料一体化布局。未来随着新能源行业发展以及新建产能释放，公司也会进入一个高速的成长期。预计公司2019-2021年EPS为0.10、0.34、0.60元，对应PE分别为112.9×/33.1×/18.8×，维持“推荐”评级。

- **风险提示:** 原材料价格大幅波动; 产能投放不达预期; 下游需求不达预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1695.62	3543.93	3578.47	4049.10	4742.50	成长性					
营业成本	1147.41	2449.20	2816.02	3136.40	3578.83	营业收入增长	111.0%	109.0%	1.0%	13.2%	17.1%
销售费用	62.21	124.21	138.13	141.72	165.99	营业成本增长	139.5%	113.5%	15.0%	11.4%	14.1%
管理费用	193.48	221.08	207.55	222.70	260.84	营业利润增长	92.9%	88.7%	-88.0%	241.2%	75.5%
研发费用	0.00	154.43	164.61	186.26	218.15	利润总额增长	92.3%	90.1%	-88.0%	241.2%	75.5%
财务费用	32.08	128.71	130.27	134.92	151.10	净利润增长	50.4%	44.7%	-79.0%	241.3%	75.5%
资产减值损失	24.18	29.86	55.20	30.15	32.46	盈利能力					
其他收益	10.13	20.25	7.60	9.50	11.87	毛利率	32.3%	30.9%	21.3%	22.5%	24.5%
投资净收益	3.24	0.18	1.31	1.64	1.59	销售净利率	12.4%	10.9%	1.3%	3.9%	5.9%
营业利润	236.65	446.48	53.69	183.22	321.60	ROE	11.3%	16.6%	2.0%	6.5%	10.4%
营业外收支	-1.93	-0.31	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.3%	13.9%	2.7%	6.6%	10.6%
利润总额	234.72	446.17	53.69	183.22	321.60	营运效率					
所得税	24.83	61.03	6.99	23.82	41.81	销售费用/营业收入	3.7%	3.5%	3.9%	3.5%	3.5%
少数股东损益	57.77	165.09	0.54	1.85	3.25	管理费用/营业收入	11.4%	6.2%	5.8%	5.5%	5.5%
净利润	152.12	220.05	46.16	157.56	276.54	研发费用/营业收入	0.0%	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%
资产负债表	(百万)					财务费用/营业收入	1.9%	3.6%	3.6%	3.3%	3.2%
流动资产	2486.79	3305.91	2652.26	3187.42	3571.47	投资收益/营业利润	1.4%	0.0%	2.4%	0.9%	0.5%
货币资金	482.53	739.49	684.45	872.69	1117.59	所得税/利润总额	10.6%	13.7%	13.0%	13.0%	13.0%
应收票据及应收账款	866.74	1095.80	838.51	921.97	1054.07	应收账款周转率	2.54	3.61	4.27	4.39	4.50
其他应收款	48.77	12.61	27.15	46.47	48.38	存货周转率	1.99	2.17	2.35	2.80	2.80
存货	867.77	1391.66	1004.95	1235.34	1320.97	流动资产周转率	0.93	1.22	1.20	1.39	1.40
非流动资产	1225.22	1881.86	2069.78	2239.58	2416.64	总资产周转率	0.61	0.80	0.72	0.80	0.83
固定资产	565.25	822.08	866.35	959.08	1050.77	偿债能力					
资产总计	3712.01	5187.78	4722.04	5426.99	5988.12	资产负债率	50.0%	55.2%	50.9%	54.5%	54.8%
流动负债	1457.19	2090.83	1753.41	2425.99	2832.67	流动比率	1.71	1.58	1.51	1.31	1.26
短期借款	606.32	822.61	613.45	687.98	811.88	速动比率	0.96	0.88	0.88	0.76	0.78
应付账款	657.88	748.63	659.38	834.15	1126.85	每股指标 (元)					
非流动负债	400.34	771.69	652.37	529.94	450.59	EPS	0.33	0.48	0.10	0.34	0.60
长期借款	357.82	696.71	581.37	460.03	380.68	每股净资产	2.85	4.84	4.79	5.12	5.62
负债合计	1857.53	2862.52	2405.78	2955.93	3283.26	每股经营现金流	-0.97	1.01	1.35	1.38	1.40
股东权益	1854.49	2325.26	2304.69	2459.50	2693.29	每股经营现金/EPS	-2.94	2.12	13.44	4.03	2.34
股本	215.00	448.42	459.99	459.99	459.99	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	452.88	625.63	672.33	831.74	1111.53	PE	34.26	23.68	112.91	33.08	18.85
少数股东权益	541.41	-2.39	-1.85	0.00	3.24	PEG	0.80	0.25	-4.76	-3.77	-1.87
负债和权益总计	3712.01	5187.78	4722.04	5426.99	5988.12	PB	3.97	2.34	2.36	2.21	2.01
现金流量表	(百万)					EV/EBITDA	20.41	10.25	37.40	19.59	12.53
经营活动现金流	-63.26	592.80	620.49	634.81	646.07	EV/SALES	3.74	1.73	1.66	1.41	1.16
其中营运资本减少	-715.94	-135.88	396.29	245.13	125.62	EV/IC	2.65	1.54	1.60	1.49	1.34
投资活动现金流	-302.80	-704.97	-234.06	-266.24	-266.62	ROIC/WACC	1.61	1.70	0.33	0.79	1.26
其中资本支出	251.59	323.90	147.10	189.53	176.46	REP	1.64	0.91	4.81	1.90	1.07
融资活动现金流	556.10	323.24	-441.47	-180.33	-134.54						
净现金总变化	186.36	205.78	-55.04	188.24	244.90						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>