

道氏技术 (300409.SZ)

公司快报

16年净利润同比增长98.67%，拟定增8亿元布局锂电材料

投资要点

事件 2月20日,公司公布2016年报,2016年实现营收8.04亿元,同比增长45.18%,归母净利润1.01亿元,同比增长98.67%。基本每股收益0.47元/股,同比增长80.77%。业绩增长主要得益于公司陶瓷墨水以及釉料出货量的增加。公司预计,2017年1季度归母净利润范围为1200万元-1450万元,同比增长27.84%-54.47%。

◆ **核心产品保持领先优势,收入集中度不断加强**:2016年公司核心产品陶瓷墨水、全抛印刷釉和基础釉保持了较好的销售局面,合计创收7.15亿元,占总营收的89.13%。其中陶瓷墨水营收3.8亿元,同比增长66.67%,对贡献业绩最大,2016年底公司陶瓷墨水装机数累计达1191台,在陶瓷墨水行业稳居第一梯队,毛利率高达44.21%,较15年增加1.97%,继续保持较强的创收能力。釉面材料合计创收3.35亿元,全年销售规模扩大,共售出釉面材料13.41万吨,同比增长39.50%。随着陶瓷墨水三期项目7500吨产能逐步释放,逐步替代进口陶瓷墨水,公司在陶瓷墨水的行业竞争力和市占率有望进一步加强。

◆ **积极布局新能源材料产业,整合科研力量促进业务协同**:16年公司通过投资持股进入新能源产业领域,目前正在积极布局研发。报告期内公司投资5000万元,获得湖南金富力新能源15%股权(883万元注册资本,4117万元资本公积金)。湖南金富力主要生产动力型正极材料,如镍钴锰酸锂三元材料等;同时公司持有昊鑫新能源55%股权,其主营产品为石墨烯导电剂、碳纳米管导电剂和石墨负极等。自16年7月31日开始计算,昊鑫实现营收3923.8万元,净利润936.9万元,净利率高达23.9%。17年公司将整合陶瓷釉面材料领域和新能源材料领域的科研力量,发挥两个领域技术的协同效应,提高资源综合利用效率。

◆ **拟非公开发行A股募集8亿元,用于1万吨碳酸锂产能落地计划**:2017年计划通过产研结合进一步做大做强新能源材料产业。1月25日公司称拟向董事长荣继华在内的不超过五名投资者,非公开发行不超过2600万股股票,共募集现金约8亿元,用于锂云母综合开发利用产业化项目,由子公司江西宏瑞新材料实施,预计18年达产。该项目地处“亚洲锂都”江西宜春,项目综合利用率高,达产后预计可年产1万吨碳酸锂(包括8500吨电池级碳酸锂和1500吨工业级碳酸锂),每年可实现营收10.8亿元,税后利润2.93亿元。近年来在国家政策的大力支持下,新能源汽车进入快速增长期,催生了动力锂电池的需求,预计未来我国锂产品的需求增长率仍将高于世界平均水平。

◆ **投资建议**:公司核心产品营收稳定增长,外拓新能源材料领域,加强与主业协同,多元化发展前景广阔。由于广东、广西、江西、山东等地受到了政府部门严格的环保整治,公司部分客户受到了不同程度的产能控制,以及新能源车方面政策的不确

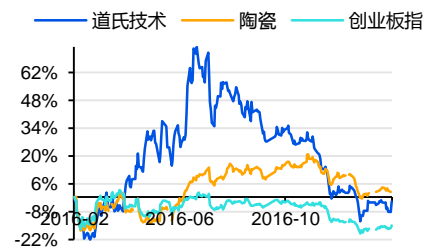
建材 | 陶瓷 III

投资评级 **增持-A(维持)**
 6个月目标价 38元
 股价(2017-02-21) 32.95元

交易数据

总市值(百万元) 7,084.25
 流通市值(百万元) 3,671.95
 总股本(百万股) 215.00
 流通股本(百万股) 111.44
 12个月价格区间 29.06/92.50元

一年股价表现



资料来源:贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.89	-12.59	8.38
绝对收益	5.04	-23.57	-4.74

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号: S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

道氏技术:陶瓷材料专家,布局石墨烯+三元锂材料 2016-11-18

定性因素，我们调整了公司业绩预测，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.76、1.19、1.52 元，对应 PE 分别为 41.1、26.2、20.5 倍，继续给予“增持-A”评级，由于行业整体估值下调，我们下调 6 个月目标价为 38 元。

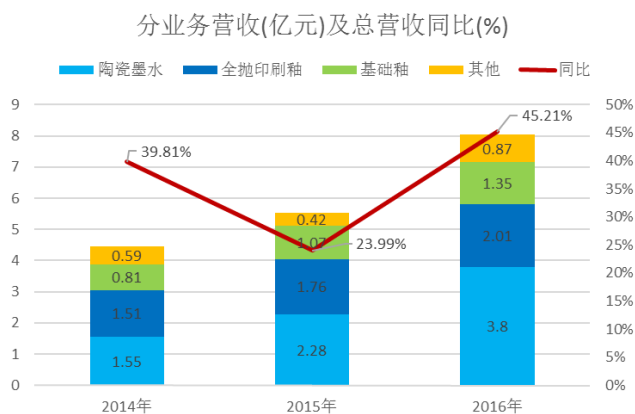
◆ **风险提示：**陶瓷需求不及预期，行业竞争加剧，新能源汽车推广不达预期，石墨烯推广不及预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	553.6	803.7	1,141.2	1,768.8	2,308.3
同比增长(%)	23.9%	45.2%	42.0%	55.0%	30.5%
营业利润(百万元)	58.8	122.7	192.5	306.1	394.0
同比增长(%)	-28.6%	108.7%	56.9%	59.0%	28.7%
净利润(百万元)	50.9	101.1	163.1	255.7	327.1
同比增长(%)	-29.6%	98.7%	61.2%	56.8%	27.9%
每股收益(元)	0.24	0.47	0.76	1.19	1.52
PE	131.5	66.2	41.1	26.2	20.5
PB	11.5	5.7	5.2	4.6	4.0

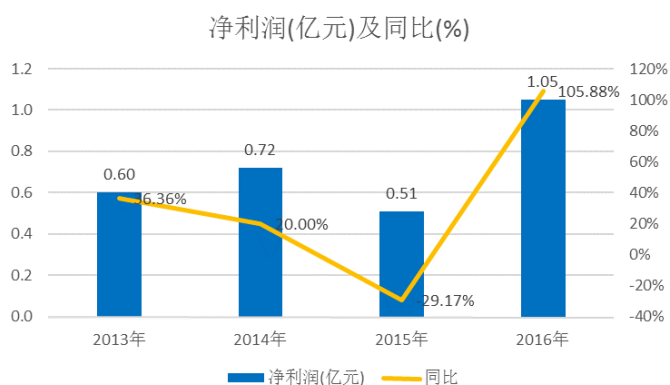
数据来源：贝格数据，华金证券研究所

图 1：公司历年营业收入（亿元）及总营收同比（%）



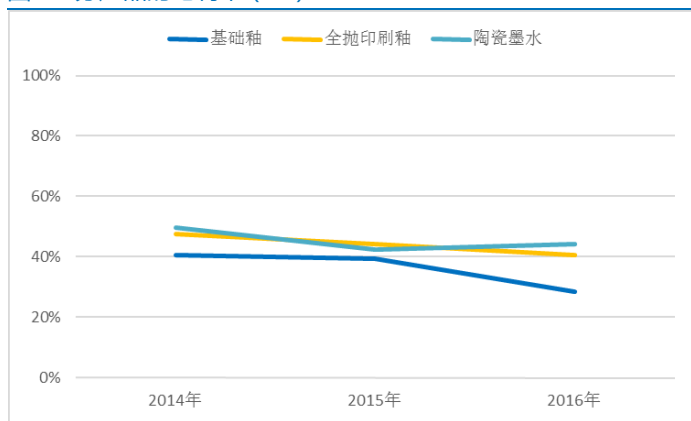
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司净利润（亿元）及同比增速（%）



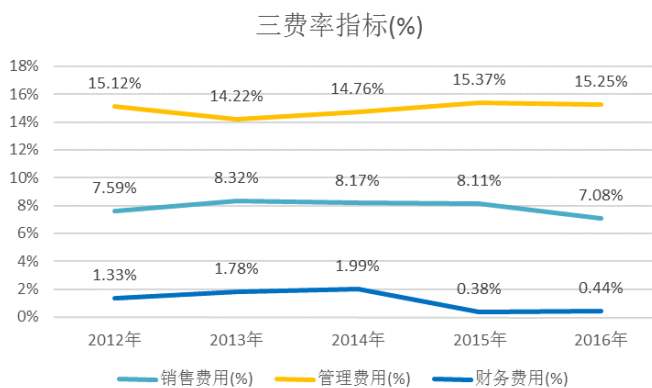
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：分产品的毛利率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：三费率指标(%)



资料来源：Wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	553.6	803.7	1,141.2	1,768.8	2,308.3	年增长率					
减:营业成本	333.2	479.1	689.3	1,062.6	1,385.7	营业收入增长率	23.9%	45.2%	42.0%	55.0%	30.5%
营业税费	3.3	6.3	8.2	12.4	17.0	营业利润增长率	-28.6%	108.7%	56.9%	59.0%	28.7%
销售费用	44.9	56.9	77.6	102.6	151.4	净利润增长率	-29.6%	98.7%	61.2%	56.8%	27.9%
管理费用	85.1	122.6	162.3	264.4	341.8	EBITDA 增长率	-26.1%	102.1%	42.3%	55.7%	26.7%
财务费用	2.1	3.6	-1.5	3.5	4.3	EBIT 增长率	-33.3%	107.4%	51.3%	62.1%	28.6%
资产减值损失	26.2	14.3	14.9	18.4	15.9	NOPLAT 增长率	-34.0%	108.1%	50.4%	60.8%	28.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	71.2%	79.7%	0.7%	56.0%	-6.2%
投资和汇兑收益	-	1.8	2.0	1.3	1.7	净资产增长率	4.9%	106.0%	9.0%	14.0%	15.8%
营业利润	58.8	122.7	192.5	306.1	394.0	盈利能力					
加:营业外净收支	0.5	-0.6	0.2	0.0	-0.1	毛利率	39.8%	40.4%	39.6%	39.9%	40.0%
利润总额	59.2	122.0	192.7	306.1	393.9	营业利润率	10.6%	15.3%	16.9%	17.3%	17.1%
减:所得税	8.3	16.8	27.6	45.9	59.1	净利润率	9.2%	12.6%	14.3%	14.5%	14.2%
净利润	50.9	101.1	163.1	255.7	327.1	EBITDA/营业收入	13.4%	18.6%	18.7%	18.8%	18.2%
						EBIT/营业收入	11.0%	15.7%	16.7%	17.5%	17.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	44.6%	33.2%	27.7%	44.7%	34.1%
货币资金	124.6	287.6	261.1	141.5	187.6	负债权益比	80.4%	49.7%	38.3%	80.7%	51.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.62	2.45	2.57	2.22	2.42
应收帐款	235.0	325.8	422.5	790.5	778.6	速动比率	1.13	1.84	1.76	1.51	1.58
应收票据	114.2	239.6	137.8	497.3	372.2	利息保障倍数	29.16	35.51	-123.28	87.72	93.44
预付帐款	1.8	8.7	8.3	13.6	17.5	营运能力					
存货	211.6	287.9	386.3	683.5	714.9	固定资产周转天数	90	89	65	38	26
其他流动资产	22.1	2.8	8.4	11.1	7.5	流动营业资本周转天数	154	175	162	166	170
可供出售金融资产	-	3.2	1.1	1.4	1.9	流动资产周转天数	450	417	375	342	329
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	127	126	118	123	122
长期股权投资	-	50.5	50.5	50.5	50.5	存货周转天数	108	112	106	109	109
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	612	648	578	465	421
固定资产	179.2	216.4	197.3	178.1	159.0	投资资本周转天数	301	366	332	275	249
在建工程	31.8	29.9	29.9	29.9	29.9	费用率					
无形资产	73.1	118.2	115.3	112.4	109.5	销售费用率	8.1%	7.1%	6.8%	5.8%	6.6%
其他非流动资产	74.6	254.4	218.4	227.2	233.0	管理费用率	15.4%	15.3%	14.2%	14.9%	14.8%
资产总额	1,067.9	1,825.1	1,836.8	2,737.1	2,662.1	财务费用率	0.4%	0.4%	-0.1%	0.2%	0.2%
短期债务	103.3	88.0	-	74.0	-	三费/营业收入	23.9%	22.8%	20.9%	20.9%	21.6%
应付帐款	205.8	175.8	278.4	517.7	500.7	投资回报率					
应付票据	88.3	125.9	153.0	297.3	291.9	ROE	8.7%	8.6%	12.8%	17.5%	19.3%
其他流动负债	41.7	80.9	45.7	75.6	67.7	ROA	4.8%	5.8%	9.0%	9.5%	12.6%
长期借款	19.2	63.7	-	217.7	-	ROIC	15.3%	18.6%	15.6%	24.9%	20.5%
其他非流动负债	17.8	71.5	31.4	40.3	47.7	分红指标					
负债总额	476.1	605.9	508.5	1,222.6	908.0	DPS(元)	0.07	0.12	0.25	0.35	0.44
少数股东权益	9.0	48.1	50.2	54.7	62.3	分红比率	28.7%	25.5%	33.1%	29.1%	29.2%
股本	97.5	215.0	215.0	215.0	215.0	股息收益率	0.2%	0.4%	0.8%	1.1%	1.4%
留存收益	485.3	956.1	1,063.2	1,244.8	1,476.8						
股东权益	591.8	1,219.2	1,328.4	1,514.5	1,754.2						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	50.9	105.2	163.1	255.7	327.1	EPS(元)	0.24	0.47	0.76	1.19	1.52
加:折旧和摊销	13.2	23.9	22.0	22.0	22.0	BVPS(元)	2.71	5.45	5.94	6.79	7.87
资产减值准备	26.2	14.3	-	-	-	PE(X)	131.5	66.2	41.1	26.2	20.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.5	5.7	5.2	4.6	4.0
财务费用	4.5	7.1	-1.5	3.5	4.3	P/FCF	-38.6	-21.2	-622.5	-164.4	47.9
投资损失	-	-1.8	-2.0	-1.3	-1.7	P/S	12.1	8.3	5.9	3.8	2.9
少数股东损益	-0.0	4.1	2.1	4.5	7.7	EV/EBITDA	41.0	43.9	30.4	20.8	15.6
营运资金的变动	-184.9	-139.5	7.1	-622.7	73.9	CAGR(%)	72.3%	47.1%	31.7%	72.3%	47.1%
经营活动产生现金流量	-71.9	-36.3	190.7	-338.2	433.3	PEG	1.8	1.4	1.3	0.4	0.4
投资活动产生现金流量	-105.7	-352.8	4.1	0.9	1.2	ROIC/WACC	1.5	1.8	1.5	2.4	2.0
融资活动产生现金流量	-43.2	534.7	-221.4	217.7	-388.4						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn