

推荐 (维持)

## 锂电材料贡献增量，业绩符合预期

风险评级：中风险

道氏技术 (300409) 半年报点评

2018年8月24日

### 投资要点：

事件：

- 上半年实现营收同比+287%，归母净利润同比+106%，符合预期。

点评：

- **新能源材料快速增长，陶瓷材料稳步发展。**公司在2017年6月30日并表佳纳能源51%股权，进入钴产业链，2017年12月31日并表MJM（刚果金）100%股权。上半年实现归母净利润同比+106%，得益于公司新能源材料快速增长，陶瓷材料平稳发展。此外，公司2017年实行3次股权激励，本报告期内期权费用为2869万元，对利润有所影响。环比来看，Q1实现归母净利润0.65亿元，Q2实现归母净利润0.76亿元，环比增长17%。佳纳能源上半年实现净利润2.12亿元，基本达到2017年全年水平。青岛昊鑫上半年实现0.24亿元净利润，达到2017年全年水平。

- **锂电材料毛利率环比提升，陶瓷材料毛利率同比下降。**上半年三元前驱体毛利率为25.52%，环比提升4.79pct；钴盐毛利率为38.97%，环比提升3.76pct；钴系列产品毛利率环比提升预计得益于库存及钴价格环比提升。陶瓷墨水毛利率为36.03%，同比下滑8.18pct；釉料毛利率为26.55%，同比下滑2.48pct。上半年经营活动现金流净额为-1.3亿元，主要原因是公司积极储备库存，Q2公司账面存货为14.31亿元，环比Q1/2017年Q4增长20%/65%。

- **公司股价安全边际较高。**2017年1期/2期/3期股权激励行权价格分别为35/37/53元/股（考虑2018年7月12日10转8后分别为19/21/29元/股）。此外，公司拟发行股份收购佳纳能源剩余49%股权，定价24.18元/股，8月23日收盘，公司股价为18.49元/股，具备较高安全边际。

- **盈利预测及投资建议：维持“推荐”评级。**公司拥有极强的资源整合能力、优秀的管理团队、健全的激励机制。我们认为公司新材料平台渐成，陶瓷材料稳步发展，新能源材料有望发起进攻。暂不考虑收购佳纳能源及青岛昊鑫剩余少数股东权益，预计公司2018年、2019年EPS分别为1.10元、1.41元，对应PE分别为17倍、13倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**新能源车产销不及预期；原材料价格波动风险；收购失败。

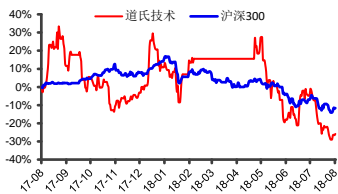
黄秀瑜  
SAC 执业证书编号：  
S0340512090001  
电话：0769-22119455  
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理  
黎江涛  
S0340117110042  
电话：0769-22119416  
邮箱：lijiangtao@dgzq.com.cn

### 主要数据 2018年8月23日

收盘价(元)	18.49
总市值(亿元)	71.56
总股本(亿股)	3.87
流通股本(亿股)	2.43
ROE(TTM)	14.67%
12月最高价(元)	33.17
12月最低价(元)	17.50

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

道氏技术 (300409) 深度报告：  
强大的资源整合能力，打造锂电  
核心材料平台-20180426

道氏技术 (300409) 业绩预告点  
评：新能源材料快速增长，陶  
瓷材料平稳发展-20180709

### 财务摘要

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1,696	4,342	5,240	5,879
YOY (%)	111%	156%	21%	12%
归母公司净利润(百万)	152	426	545	625
YOY (%)	50%	180%	28%	15%
每股收益(最新摊薄/元)	0.39	1.10	1.41	1.61
市盈率(倍)	47.04	16.81	13.14	11.46

数据来源：wind，东莞证券研究所

**表：公司盈利预测简表**

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	804	1,696	4,342	5,240	5,879
营业总成本	683	1,472	3,524	4,152	4,621
营业成本	479	1,147	2,734	3,252	3,637
营业税金及附加	6	13	8	10	11
销售费用	57	62	217	262	294
管理费用	123	193	434	472	500
财务费用	4	32	65	77	93
其他经营收益	2	13	10	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	3	0	0	0
营业利润	123	237	828	1,088	1,258
加 营业外收入	2	0	1	0	0
减 营业外支出	3	2	1	0	0
利润总额	122	235	729	958	1,107
减 所得税	17	25	99	131	151
净利润	105	210	729	958	1,107
减 少数股东损益	4	58	303	413	482
归母公司所有者的净利润	101	152	426	545	625
基本每股收益(元)	0.26	0.39	1.10	1.41	1.61
PE (倍)	71	47	17	13	11

来源：wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼  
 邮政编码：523000  
 电话：(0769) 22119430  
 传真：(0769) 22119430  
 网址：www.dgzq.com.cn