

道氏技术（300409.SZ）

业绩企稳向好，新技术蓄势待发

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,862	7,296	8,708	10,305	11,303
增长率 yoy（%）	4.5	6.3	19.4	18.3	9.7
归母净利润（百万元）	86	-28	212	559	675
增长率 yoy（%）	-84.7	-132.4	858.8	164.2	20.7
ROE（%）	1.2	-0.4	3.1	7.5	8.4
EPS 最新摊薄（元）	0.14	-0.05	0.35	0.92	1.11
P/E（倍）	119.8	-370.0	48.8	18.5	15.3
P/B（倍）	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 10 月 25 日，公司发布 2024 年三季报，24 年前三季度公司实现营业收入 61.1 亿元，同比增长 14.11%，实现归属上市公司股东净利润 1.47 亿元，同比增长 633.87%；对应三季度单季度实现归母净利润 0.36 亿元，同比增长 108.73%，实现毛利率/净利率 19.15%/1.55%，同比提升 1.51/0.5 个 pct，业绩修复趋势延续。

扰动因素渐弱，主营业务板块企稳向好。过去公司业绩受到高价存货、固定资产减值与产能爬坡费用摊销所拖累，而随着出货量与产能利用率的稳步提升，经营状况已逐步摆脱前期的扰动影响。公司以锂电材料产业链和碳材料产业链为主赛道，持续推进技术迭代和产品升级，通过拓展海外市场和前瞻性的上下游产业布局提升综合竞争优势，报告期内，公司海外前驱体出货量超 2.5 万吨，同比增长 90%，碳材料业务积极推进新客户导入，碳纳米管建立从催化剂、粉体到浆料的一体化布局，基本实现粉体 100%自供，前驱体与导电剂产能规划稳健推进，支撑业绩规模体量。

战略资源持续放量，优质资产驱动盈利。公司战略资源业务以位于刚果（金）的 MJM 公司和 MMT 公司为核心平台开展钴产品、铜产品的冶炼与开采，24 年上半年，战略资源所在的其他业务板块实现营业收入 11.28 亿元，毛利率 35.91%，对应贡献毛利 4.05 亿元，毛利占比约 56.6%，成为盈利主力板块。战略资源业务商业模式稳定成熟，出货随着海外产能的投建爬坡加速放量，前三季度阴极铜出货超 2.9 万吨，同比增长 46.38%，目前刚果（金）基地已形成年产 3.8 万吨阴极铜产能和钴中间品 0.3 万吨金属量的总产能，而在技改扩产后，预计 2024/2025 年年底刚果（金）基地将有 6-6.5/7-7.5 万吨阴极铜产能，后续盈利弹性可期。

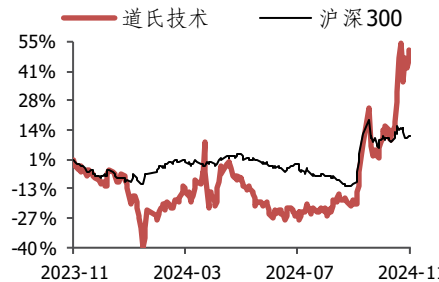
技术储备充足，碳材料助力锂电新品迭代。在产品研发方面，公司聚焦高性能单壁管与硅碳负极布局固态电池等锂电新技术迭代方向。其中，单壁管已通过日韩头部动力电池客户相关测试、处于待供货状态，完成国内头部 3C 电池 A 客户软包测试，头部动力电池 B 客户和 C 客户以及其余大部分主流电芯厂商也已送样测试，单壁管粉体需求旺盛，市场价格约 1000-1500 万/吨，公司先发优势明显，有望享受红利增厚盈利；硅碳负极方面，公司月产吨级产线已经建成，预计明年建成年产 1000 吨的产线，产品已送样涵盖头

增持（首次评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 11 月 21 日收盘价（元）	16.82
总市值（百万元）	10,218.60
流通市值（百万元）	8,624.32
总股本（百万股）	607.53
流通股本（百万股）	512.74
近 3 月日均成交额（百万元）	475.03

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

联系人 曾宁馨

执业证书编号：S1070123060025

邮箱：zengningxin@cgws.com

相关研究

部数码类、动力类和消费类电芯厂与领先固态电池企业，公司通过创新的技术完成高强度多孔碳的自制和球形球貌的控制，以公司自研多孔碳为基体，沉积硅后制得的硅碳负极首效性能优异，半电池 0.8V 的首效可达 87%以上，在全电池中首效比竞争对手高约 1.5%，稳居行业领先地位。

投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 87.08 亿元、103.05 亿元和 113.03 亿元，实现归母净利润分别为 2.12 亿元、5.59 亿元、6.75 亿元，同比增长 858.8%、164.2%、20.7%。对应 EPS 分别为 0.35、0.92、1.11 元，当前股价对应 2024-2026 PE 倍数分别为 48.8X、18.5X、15.3X，公司锂电材料、碳材料业务摆脱颓势稳中向好，战略资源持续放量带来盈利弹性，新技术布局深入蓄势待发，首次覆盖，予以“增持”评级。

风险提示：光储装机不及预期、原材料成本波动风险、海外汇兑风险、行业竞争加剧风险等

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6371	8761	9331	9320	9917
现金	1538	4203	3660	2965	2677
应收票据及应收账款	1853	1632	1996	2484	2898
其他应收款	71	95	154	163	184
预付账款	323	190	338	306	423
存货	2146	1835	2156	2267	2539
其他流动资产	440	806	1027	1135	1196
非流动资产	5332	6108	6688	7346	7555
长期股权投资	79	69	72	76	79
固定资产	2651	3448	3953	4498	4676
无形资产	560	555	603	659	734
其他非流动资产	2042	2036	2059	2114	2066
资产总计	11703	14869	16019	16667	17472
流动负债	4180	4198	5621	5981	6876
短期借款	2210	2309	2568	2986	3153
应付票据及应付账款	1425	1154	1839	1586	2127
其他流动负债	545	735	1213	1409	1596
非流动负债	1149	3571	3370	3125	2393
长期借款	977	3379	3165	2897	2140
其他非流动负债	172	192	205	228	252
负债合计	5329	7769	8991	9107	9269
少数股东权益	962	1072	1086	1109	1137
股本	581	582	608	608	608
资本公积	3591	3825	3592	3592	3592
留存收益	1186	1129	1219	1569	2061
归属母公司股东权益	5412	6028	5942	6451	7067
负债和股东权益	11703	14869	16019	16667	17472

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-77	327	368	448	1333
净利润	74	-28	225	583	703
折旧摊销	205	351	354	433	505
财务费用	133	133	248	281	297
投资损失	12	17	1	11	10
营运资金变动	-646	-311	-496	-899	-221
其他经营现金流	144	164	35	39	38
投资活动现金流	-2089	-872	-940	-1105	-729
资本支出	2101	732	894	1037	695
长期投资	9	-164	-3	-3	-3
其他投资现金流	2	25	-42	-65	-30
筹资活动现金流	2553	3247	29	-38	-892
短期借款	797	99	259	418	167
长期借款	729	2402	-214	-267	-757
普通股增加	2	0	26	0	0
资本公积增加	852	233	-233	0	0
其他筹资现金流	173	512	191	-189	-302
现金净增加额	415	2701	-543	-695	-288

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6862	7296	8708	10305	11303
营业成本	5740	6130	7184	8182	8891
营业税金及附加	66	144	119	124	158
销售费用	74	67	87	99	110
管理费用	270	402	435	495	554
研发费用	300	287	340	403	442
财务费用	133	133	248	281	297
资产和信用减值损失	-242	-147	-39	-36	-34
其他收益	38	58	38	45	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-12	-17	-1	-11	-10
资产处置收益	1	-5	-4	-3	-4
营业利润	64	22	288	717	853
营业外收入	5	3	4	4	4
营业外支出	13	7	11	10	10
利润总额	56	18	281	710	847
所得税	-18	45	56	128	144
净利润	74	-28	225	583	703
少数股东损益	-12	0	14	23	28
归属母公司净利润	86	-28	212	559	675
EBITDA	358	492	858	1394	1615
EPS (元/股)	0.14	-0.05	0.35	0.92	1.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	4.5	6.3	19.4	18.3	9.7
营业利润 (%)	-90.3	-65.8	1218.2	148.6	19.0
归属母公司净利润 (%)	-84.7	-132.4	858.8	164.2	20.7
获利能力					
毛利率 (%)	16.4	16.0	17.5	20.6	21.3
净利率 (%)	1.1	-0.4	2.6	5.7	6.2
ROE (%)	1.2	-0.4	3.1	7.5	8.4
ROIC (%)	2.3	-1.8	3.1	5.8	6.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.5	52.2	56.1	54.6	53.0
净负债比率 (%)	32.0	27.0	42.5	52.5	45.7
流动比率	1.5	2.1	1.7	1.6	1.4
速动比率	0.9	1.6	1.2	1.1	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.7	4.8	9.0	9.0	9.0
应付账款周转率	7.2	6.9	2.8	3.0	2.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	-0.05	0.35	0.92	1.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.13	0.54	0.61	0.74	2.19
每股净资产 (最新摊薄)	8.91	9.23	9.38	10.20	11.20
估值比率					
P/E	119.8	-370.0	48.8	18.5	15.3
P/B	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	37.2	27.0	16.9	11.1	9.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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院，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。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	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 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

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>

北京

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