

道氏技术（300409.SZ）

锂电业务坚韧、战略资源放量，股权激励彰显信心

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,296	7,752	9,718	11,500	13,303
增长率 yoy（%）	6.3	6.3	25.4	18.3	15.7
归母净利润（百万元）	-28	157	458	708	912
增长率 yoy（%）	-132.4	662.3	191.9	54.7	28.8
ROE（%）	-0.4	2.6	6.4	9.1	10.5
EPS 最新摊薄（元）	-0.04	0.20	0.59	0.91	1.17
P/E（倍）	-419.8	74.7	25.6	16.5	12.8
P/B（倍）	2.1	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：4月23日，公司发布2024年年报与2025年一季报，2024公司实现营业收入77.52亿元，同比增长6.25%，实现归属上市公司股东净利润1.57亿元，同比增长662.33%；对应24Q4季度单季度实现营业收入16.42亿元，环比-16.88%，实现归母净利润0.1亿元，环比-73.17%，收官业绩略不及预期，预计主要系传统陶瓷业务减值计提影响。

2025年第一季度，公司实现营业收入17.58亿元，同比/环比-12.17%/+7.1%，实现归母净利润0.44亿元，同比/环比+206.86%/347.71%，单季度综合毛利率/净利率15.95%/2.75%，同比+1.26/1.56个pct，海外政策未明影响下游锂电材料客户提货节奏，但整体盈利能力企稳向好趋势延续。

锂电材料坚定大客户路线，静候碳材料新品放量。2024年公司实现锂电材料销量4.78万吨，同比+32.22%，其中海外出口三元前驱体超过3万吨，同比增长52%，板块贡献营收37.69亿元，同比+0.43%，实现毛利率5.79%，在产品价格下行的压力下毛利率同比下滑0.88个pct，表现相对坚挺，主要系受益于海外战略客户带来优质订单以及布局上游钴资源控制三元材料成本，25Q1预计出货不足1万吨，主要受主力客户观望海外政策影响，出货结构变化可能短暂冲击盈利能力。碳材料方面，公司注重利润、放弃部分低价订单竞争，24年全年出货4.15万吨，同比+1.93%，其中碳纳米管约出货2.7万吨，预计24Q4出货0.9万吨，全年碳材料板块贡献收入7.35亿元，同比+2.36%，实现毛利率17.29%，同比+4.8个pct；公司碳纳米管已建立起从催化剂、粉体到浆料的一体化布局，随着下游客户推进新的电池项目，有望切入高价值的快充赛道，支撑板块成长与享受溢价红利，25Q1预计公司实现碳纳米管出货接近1万吨，环比24Q4小幅增长。

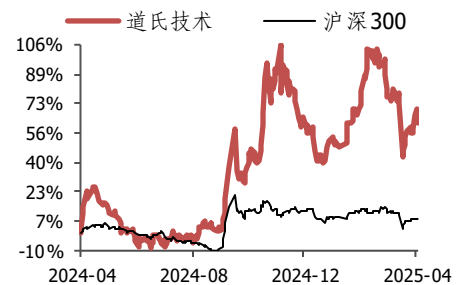
战略资源产销两旺，资产优质。公司战略资源所在的其他业务板块2024年实现营业收入24.51亿元，同比增长41.97%，板块毛利率32.93%，对应贡献毛利8.07亿元，毛利占比约58.79%，成为可靠的主力盈利来源。战略资源业务商业模式稳定成熟，出货随着海外产能的投建爬坡加速放量，全年非洲刚果（金）阴极铜产量4.09万吨，同比增长约32%，钴中间品产量1743吨金属量，同比增长约227%，均处于满产满销状态，截至2024年年底，刚果（金）基地已形成6万金吨阴极铜和0.3万金吨钴中间品产能，预计

增持（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 23 日收盘价（元）	14.30
总市值（百万元）	11,186.16
流通市值（百万元）	9,831.10
总股本（百万股）	782.25
流通股本（百万股）	687.49
近 3 月日均成交额（百万元）	838.29

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgcws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgcws.com

相关研究

1、《业绩企稳向好，新技术蓄势待发》2024-11-25

2025 年年底阴极铜产能将提升至 7-7.5 万吨,支撑公司业绩与盈利持续成长。

经营拐点已现,股权激励彰显发展信心。2025 年 2 月 6 日,公司发布向限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告,将以 10.76 元/股的价格,对公司董事、高管、技术骨干授予 670 万股,该激励计划限制性股票的归属考核年度为 2025-2027 年三个会计年度,各年度业绩考核对应 0%/100%利润系数的目标为, $R < 4$ 亿元/ $R \geq 6$ 亿元、 $R < 5$ 亿元/ $R \geq 8$ 亿元、 $R < 6$ 亿元/ $R \geq 10$ 亿元,对比 24 年业绩成长显著且可持续性强,彰显公司对未来的发展信心。

投资建议: 预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 97.18 亿元、115 亿元和 133.03 亿元,实现归母净利润分别为 4.58 亿元、7.08 亿元、9.12 亿元,同比增长 191.9%、54.7%、28.8%。对应 EPS 分别为 0.59、0.91、1.17 元,当前股价对应 2025-2027 PE 倍数分别为 25.6X、16.5X、12.8X,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,予以“增持”评级。

风险提示: 下游需求不及预期、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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8761	7917	8702	9403	10196
现金	4203	2689	2579	2730	2186
应收票据及应收账款	1632	1181	1477	1724	2015
其他应收款	95	76	140	130	165
预付账款	190	273	355	359	483
存货	1835	2597	3197	3325	4150
其他流动资产	806	1101	954	1135	1196
非流动资产	6108	6395	6847	7234	7497
长期股权投资	69	116	118	120	122
固定资产	3448	4088	4428	4638	4825
无形资产	555	539	582	643	684
其他非流动资产	2036	1653	1719	1833	1867
资产总计	14869	14312	15550	16637	17693
流动负债	4198	4613	5483	6086	6642
短期借款	2309	2741	2968	3286	3453
应付票据及应付账款	1154	1116	1524	1694	1908
其他流动负债	735	756	991	1106	1281
非流动负债	3571	2320	2285	2094	1730
长期借款	3379	2154	2083	1870	1482
其他非流动负债	192	166	201	224	248
负债合计	7769	6933	7768	8180	8373
少数股东权益	1072	631	670	724	782
股本	582	689	689	689	689
资本公积	3825	4809	4809	4809	4809
留存收益	1129	1070	1269	1726	2308
归属母公司股东权益	6028	6749	7112	7733	8538
负债和股东权益	14869	14312	15550	16637	17693

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	327	673	22	1100	703
净利润	-28	192	498	762	971
折旧摊销	351	334	383	440	483
财务费用	133	74	206	214	221
投资损失	17	12	14	15	15
营运资金变动	-311	-130	-1117	-351	-1014
其他经营现金流	164	191	38	20	28
投资活动现金流	-872	-2092	-200	-841	-762
资本支出	732	721	825	714	729
长期投资	-164	-737	-2	-2	-2
其他投资现金流	25	-633	627	-125	-31
筹资活动现金流	3247	-13	68	-109	-485
短期借款	99	432	227	318	167
长期借款	2402	-1224	-71	-213	-388
普通股增加	0	107	0	0	0
资本公积增加	233	985	0	0	0
其他筹资现金流	512	-312	-88	-214	-264
现金净增加额	2701	-1405	-109	151	-543

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7296	7752	9718	11500	13303
营业成本	6130	6379	7823	9131	10464
营业税金及附加	144	212	184	138	186
销售费用	67	99	107	149	159
管理费用	402	455	486	575	665
研发费用	287	239	301	379	430
财务费用	133	74	206	214	221
资产和信用减值损失	-147	-108	-44	-20	-28
其他收益	58	75	57	63	50
公允价值变动收益	0	19	0	0	0
投资净收益	-17	-12	-14	-15	-15
资产处置收益	-5	0	0	0	0
营业利润	22	267	611	941	1184
营业外收入	3	13	7	7	9
营业外支出	7	34	18	20	24
利润总额	18	246	600	929	1169
所得税	45	54	102	167	199
净利润	-28	192	498	762	971
少数股东损益	0	35	40	53	58
归属母公司净利润	-28	157	458	708	912
EBITDA	492	697	1208	1606	1900
EPS (元/股)	-0.04	0.20	0.59	0.91	1.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	6.3	6.3	25.4	18.3	15.7
营业利润 (%)	-65.8	1119.5	128.9	54.1	25.8
归属母公司净利润 (%)	-132.4	662.3	191.9	54.7	28.8
获利能力					
毛利率 (%)	16.0	17.7	19.5	20.6	21.3
净利率 (%)	-0.4	2.5	5.1	6.6	7.3
ROE (%)	-0.4	2.6	6.4	9.1	10.5
ROIC (%)	-1.8	2.3	5.3	7.0	8.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.2	48.4	50.0	49.2	47.3
净负债比率 (%)	27.0	36.4	41.2	38.6	39.3
流动比率	2.1	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.6	1.1	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.8	6.4	9.0	8.8	8.7
应付账款周转率	6.9	7.8	8.9	8.1	8.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.04	0.20	0.59	0.91	1.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	0.86	0.03	1.41	0.90
每股净资产 (最新摊薄)	7.16	8.37	8.80	9.58	10.59
估值比率					
P/E	-419.8	74.7	25.6	16.5	12.8
P/B	2.1	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	27.0	18.6	11.7	8.9	7.8

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