

道氏技术 (300409.SZ)

携手芯培森、能斯达，共拓人形机器人关键材料新蓝海

7月29日，芯培森官方微信公众号发布信息，道氏技术、芯培森和柔性传感器产业化龙头公司苏州能斯达电子科技有限公司就人形机器人部分关键零部件所需材料的研发和市场拓展等方面签署了战略合作协议。

- 人形机器人融合了人工智能、精密制造、先进传感和自动化控制等技术，具备广阔的应用前景和市场潜力。但当前人形机器人也面临着一些技术瓶颈，尤其需要提升电子肌肉、电子皮肤和关节等关键零部件性能。
- 鉴于道氏技术在碳材料产品上具备技术和生产优势，能斯达已推出多款电子皮肤并应用于人形机器人，芯培森研发的算力服务器已为多个材料研发场景提供高速算力支撑。三方拟展开深度合作，将碳材料应用于人形机器人部分关键零部件材料配方中，提升产品性能。
- 在此次战略合作中，芯培森公司将发挥自身在高速算力服务器、应用数字技术赋能材料研发的经验积累以及市场资源等方面的优势，为人形机器人部分关键零部件所需材料的研发提供材料分子模拟方案设计以及高速算力支撑。
- 道氏技术聚焦新材料领域，专注材料创新、工艺创新和产品创新，形成了陶瓷材料、锂电材料和碳材料三大产品线，其中在碳材料产品线上具备石墨烯粉体、碳纳米管粉体、石墨烯导电浆料、碳纳米管导电浆料和复合导电浆料等产品的研发和生产能力。
- 广东芯培森技术有限公司主要从事面向原子级科学计算的算力芯片 (APU) 和高速算力服务器的研发和销售。公司全球首创性的将“非冯·诺依曼”专用芯片架构技术应用于 APU，公司推出的赫曦 I 架构服务器可以应用于算力中心建设。
- 苏州能斯达电子科技有限公司专注于柔性微纳传感技术的研发和产业化，具备多品种、多量程的柔性微纳力学量传感器 (压力、压电、应变) 及阵列的核心设计能力，实现了柔性微纳传感器在人形机器人、消费电子、健康医疗、IOT 等战略新兴产业中的应用，在柔性传感器产业化方面具有国际领先水平。

□ **投资建议：**道氏技术在碳材料产品上具备技术和生产优势，能斯达已推出多款电子皮肤并应用于人形机器人，芯培森研发的算力服务器已为多个材料研发场景提供高速算力支撑。三方拟展开深度合作，将碳材料应用于人形机器人部分关键零部件材料配方中，提升产品性能，为公司发展提供长期动能。上半年公司预计实现归母净利润 2.20-2.38 亿元，主要系阴极铜产销旺盛，钴金属涨价，毛利率提升，预计 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 5.72、6.07、6.44 亿元，对应 23.0、21.7、20.4 XPE，强烈推荐！

□ **风险提示：**新产品产业化不及预期风险、铜、钴价格波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7296	7752	8372	8874	9407
同比增长	6%	6%	8%	6%	6%
营业利润(百万元)	22	267	779	826	875
同比增长	-66%	1119%	192%	6%	6%
归母净利润(百万元)	(28)	157	572	607	644
同比增长	-132%	-662%	265%	6%	6%

强烈推荐 (维持)

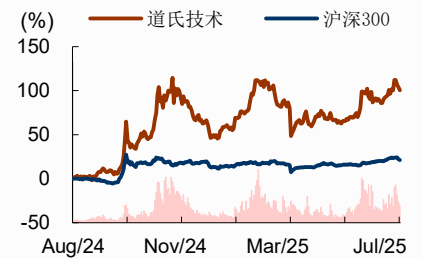
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 16.8 元

基础数据

总股本 (百万股)	782
已上市流通股 (百万股)	687
总市值 (十亿元)	13.1
流通市值 (十亿元)	11.5
每股净资产 (MRQ)	9.8
ROE (TTM)	2.4
资产负债率	39.1%
主要股东	荣继华
主要股东持股比例	16.19%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	27	90
相对表现	-4	21	71



相关报告

- 《道氏技术 (300409) 一成立原子智算中心，建立“AI+材料”协同研发体系》2025-07-30
- 《道氏技术 (300409) 一固本培元，蓄力固态电池材料》2024-11-22

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

✉ luqianlong@cmschina.com.cn

每股收益(元)	-0.04	0.20	0.73	0.78	0.82
PE	-471.1	83.8	23.0	21.7	20.4
PB	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8761	7917	6273	6515	6967
现金	4203	2689	765	715	859
交易性投资	0	650	650	650	650
应收票据	211	184	199	211	224
应收款项	1421	997	1076	1141	1209
其它应收款	74	71	77	82	87
存货	1835	2597	2727	2891	3064
其他	1017	729	779	826	875
非流动资产	6108	6395	6877	7317	7719
长期股权投资	69	116	116	116	116
固定资产	3448	4088	4670	5200	5682
无形资产商誉	1000	957	861	775	698
其他	1591	1235	1230	1226	1224
资产总计	14869	14312	13150	13833	14686
流动负债	4198	4613	2880	3158	3569
短期借款	2309	2741	1266	1465	1792
应付账款	1154	1116	1171	1242	1316
预收账款	30	10	10	11	12
其他	705	746	432	440	449
长期负债	3571	2320	2320	2320	2320
长期借款	1119	1036	1036	1036	1036
其他	2452	1284	1284	1284	1284
负债合计	7769	6933	5200	5478	5889
股本	582	689	782	782	782
资本公积金	4248	4897	4897	4897	4897
留存收益	1198	1162	1610	1982	2391
少数股东权益	1072	631	661	693	726
归属于母公司所有者权益	6028	6749	7290	7662	8071
负债及权益合计	14869	14312	13150	13833	14686

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	327	673	799	883	948
净利润	(28)	192	602	639	678
折旧摊销	351	334	468	510	549
财务费用	160	194	50	50	50
投资收益	17	12	(104)	(104)	(104)
营运资金变动	(142)	(21)	(217)	(212)	(225)
其它	(31)	(38)	0	0	0
投资活动现金流	(872)	(2092)	(847)	(847)	(847)
资本支出	(732)	(721)	(950)	(950)	(950)
其他投资	(140)	(1371)	104	104	104
筹资活动现金流	3247	(13)	(1876)	(85)	42
借款变动	470	586	(1796)	199	327
普通股增加	0	107	93	0	0
资本公积增加	657	649	0	0	0
股利分配	(29)	(116)	(124)	(235)	(235)
其他	2149	(1239)	(50)	(50)	(50)
现金净增加额	2701	(1432)	(1924)	(49)	143

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7296	7752	8372	8874	9407
营业成本	6130	6379	6698	7099	7525
营业税金及附加	144	212	229	243	258
营业费用	67	99	84	89	94
管理费用	402	455	335	355	376
研发费用	287	239	251	266	282
财务费用	133	74	50	50	50
资产减值损失	(152)	(108)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	0	19	19	19	19
其他收益	58	75	75	75	75
投资收益	(17)	(12)	10	10	10
营业利润	22	267	779	826	875
营业外收入	3	13	13	13	13
营业外支出	7	34	34	34	34
利润总额	18	246	758	805	854
所得税	45	54	156	166	176
少数股东损益	0	35	30	32	34
归属于母公司净利润	(28)	157	572	607	644

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	6%	6%	8%	6%	6%
营业利润	-66%	1119%	192%	6%	6%
归母净利润	-132%	-662%	265%	6%	6%
获利能力					
毛利率	16.0%	17.7%	20.0%	20.0%	20.0%
净利率	-0.4%	2.0%	6.8%	6.8%	6.8%
ROE	-0.5%	2.5%	8.1%	8.1%	8.2%
ROIC	-0.5%	2.4%	6.0%	6.6%	6.5%
偿债能力					
资产负债率	52.2%	48.4%	39.5%	39.6%	40.1%
净负债比率	24.8%	28.6%	17.5%	18.1%	19.3%
流动比率	2.1	1.7	2.2	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.2	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	3.1	2.9	2.5	2.5	2.5
应收账款周转率	4.2	5.5	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	4.8	5.6	5.9	5.9	5.9
每股资料(元)					
EPS	-0.04	0.20	0.73	0.78	0.82
每股经营净现金	0.42	0.86	1.02	1.13	1.21
每股净资产	7.71	8.63	9.32	9.79	10.32
每股股利	0.15	0.16	0.30	0.30	0.30
估值比率					
PE	-471.1	83.8	23.0	21.7	20.4
PB	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	39.2	29.2	14.6	13.7	12.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。