

道氏技术 (300409.SZ)

2025Q3 业绩符合预期，继续推进 AI 原子计算、固态电池

10 月 10 日，公司发布三季报，其中三季度实现营业总收入 23.47 亿元，同比增长 18.84%；归属于上市公司股东的净利润达 1.85 亿元，同比增长 408.27%；扣除非经常性损益后的净利润为 1.84 亿元，同比增长 456.29%。公司将继续积极推进海外铜钴资源的扩产建设，牢牢把握 AI 原子计算 (AI for Science) 和固态电池材料的核心发展方向。

□ 三季度业绩优异主要系战略资源材料价格上涨，销售额相应增加所致。

□ 固态电池：全链条布局固态电池。

单壁碳纳米管：固态电池对导电剂需求成倍提升，公司单壁管粉体产品性能如纯度、比表、G/D 值等与进口单壁管性能相当。公司单壁管浆料采用自研分散剂，在粘度、固含量等指标上也优于进口产品。部分公司已实现供货，并向多家锂电池领域知名企业送样进行测试；寡壁碳纳米管方面，已进入多家知名客户的供应体系，预计 2025 年下半年实现销售放量；在 2026 年一季度实现 50 吨/年产能，接下来一年完成 120 吨/年产能建设，随着产能的释放，公司单壁碳纳米管生产成本将进一步下降。

硅碳负极：公司硅碳负极首效高、膨胀低、寿命长，处于行业领先水平，已成功导入部分客户；公司计划 2025 年底率先完成 300 吨产能建设，同时公司 1000 吨硅碳负极项目已经与恩平政府签订项目投资协议，积极推进项目落地，后续根据项目需求，进一步扩大至年产 5000 吨。

固态电解质：公司硫化物和氧化物电解质展现出优异的倍率性能和长循环稳定性，正在积极与多家头部企业进行送样测试。同时正在积极推进产能建设，力争配合客户需求供货。

金属锂负极：公司实现了超薄锂负极的高效制备。成本低、与铜箔衬底的结合力强、电化学性能优异，并且正大力推进其量产设备——液态锂电涂布机的创新性开发。目前正按计划推进整机设计、生产、装配等工作。

□ AI4R&D：从“材料提供商”向“AI+材料解决方案提供商”转型。

参股芯培森，布局 AI4R&D。2024 年 11 月，公司与湖南培森电子科技有限公司签署《战略合作协议》，成立参股公司芯培森，以公司科研与生产数据验证非冯·诺依曼架构的分子动力学计算系统“NVNMD”的应用技术，并推动人工智能技术在道氏技术产品科研、生产制造等环节上的应用，以提高道氏技术的研发、生产与经营水平。

成立原子智算中心。2025 年 7 月 25 日，公司与芯培森成立合资公司广东赫曦原子智算中心有限公司，公司控股 80%。该中心以密度泛函 (DFT) 和分子动力学 (MD) 高速计算能力为支撑，精准聚焦各领域材料研发的算力需求，为产业创新提供核心算力保障。

参股强脑科技、增资他山科技，扩展碳材料应用范围。2025 年 9 月 2 日，公司出资 3000 万美金投资强脑科技，与强脑科技在“AI+材料”战略上协同。公司拟借助强脑科技在医疗康复、教育消费和人机交互领域应用脑机接口技术的经验，进一步增强“AI+新材料”生态赋能与商业化落地能力，同时推进公司碳材料产品在电子皮肤等关键零部件领域应用的进程。

2025 年 9 月 25 日，公司增资他山科技，增资后持有标的公司 2.2727% 股权，

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值：NA

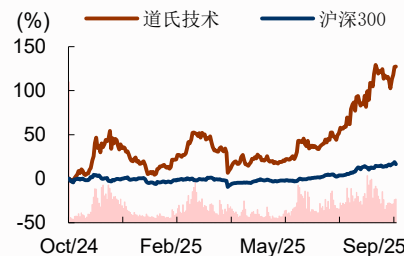
当前股价：26.51 元

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)	20.7
流通市值 (十亿元)	18.2
每股净资产 (MRQ)	10.3
ROE (TTM)	5.3
资产负债率	38.6%
主要股东	荣继华
主要股东持股比例	15.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	104	123
相对表现	7	80	108



相关报告

- 《道氏技术 (300409) — 参股强脑科技，深化科技 & 材料产业布局》 2025-09-03
- 《道氏技术 (300409) — 携手芯培森、能斯达，共拓人形机器人关键材料新蓝海》 2025-08-03
- 《道氏技术 (300409) — 成立原子智算中心，建立“AI+材料”协同研发体系》 2025-07-30

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

他山科技是人工智能触觉传感芯片及应用解决方案研发商，拥有全球领先的 AI 触感知专用芯片及触觉感知算法技术。碳材料能为机器人电子皮肤提供高灵敏的导电网络与稳定的能源供应。借助他山科技在触觉传感器领域建立的产品体系与客户资源，公司有望加快公司碳材料产品在传感器、电子皮肤等关键零部件上的应用进程。

□ **投资建议：**公司积极打造固态电池材料与 AI 算力两大核心战略业务，固态电池已全面布局单壁碳纳米管、高镍三元前驱体、富锂锰基前驱体、硅碳负极、硫化物/氧化物电解质、金属锂负极等关键材料。依托芯培森赫曦架构高速算力服务器的技术积淀，结合公司在实体产业的深耕经验，打造原子级科学计算规模化算力中心——赫曦原子智算中心，赋能材料创新与研发，驱动行业发展。考虑到公司单壁碳纳米管 2026 年一季度将新建 50 吨/年产能，2027 年完成 120 吨/年产能建设。硅碳负极 2025 年底完成 300 吨/年产能建设，2026 年扩展至 1000 吨/年产能，未来将进一步扩大至年产 5000 吨/年，且战略资源材料阴极铜也处于涨价周期，公司也在积极扩产，因此我们上修 2026、2027 年归母净利润预测分别至 11.19、17.45 亿元，2025 年归母净利润预测维持 5.83 亿元，2025、2026、2027 年分别对应 35.6、18.5、11.9 X PE，给予“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**1、下游需求不及预期；2、新业务拓展不及预期；3、新建产能释放不及预期；4、金属价格波动不及预期。

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	8529	11565	16593
同比增长	6%	6%	10%	36%	43%
营业利润(百万元)	22	267	794	1507	2340
同比增长	-66%	1119%	197%	90%	55%
归母净利润(百万元)	(28)	157	583	1119	1745
同比增长	-132%	-662%	272%	92%	56%
每股收益(元)	-0.04	0.20	0.74	1.43	2.23
PE	-743.4	132.2	35.6	18.5	11.9
PB	3.4	3.1	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

公司业绩预测:

锂电材料: 我们预计 2025、2026、2027 年, 分别实现营收 37.20、37.20、37.20 亿元, 对应销量均为 4 万吨左右, 目前单吨盈利 0.1 万出头, 行业价格已经稳定, 这块业务较为平稳。

碳材料: 我们预计 2025、2026、2027 年, 分别实现营收 7.34、22.70、54.98 亿元, 传统导电剂产能不会扩张, 价格较为稳定, 预计后续几年均贡献 7-7.5 亿收入, 由于新能源汽车需求旺盛, 锂电更新迭代速度依旧很快, 对高品质碳材料的需求更加旺盛, 因此后续增量主要来自于单壁碳管和硅碳负极, **公司单壁碳管 2025 年底建成 50 吨粉体产能, 对应 2026 年 1 万吨浆料产能, 目前价格 12-15 万/吨, 预计盈利 2-3 亿元, 2026 年建成 120 吨粉体产能, 对应 2027 年 3 万吨浆料产能, 预计盈利 5-8 亿元; 硅碳负极 2025 年底建成 300 吨产能, 2026 年全部出货, 价格 50-80 万元每吨, 营收 2 亿多, 预计盈利 0.5-0.8 亿元, 硅碳负极 2026 年建成 1000 吨产能, 2027 年营收 7 亿左右, 预计盈利 1.5 亿元。**

陶瓷材料: 我们预计 2025、2026、2027 年, 分别实现营收 7.75、7.75、7.75 亿元, 公司是陶瓷墨水行业龙头企业, 市占率和盈利能力较为稳定。

战略资源材料: 我们预计 2025、2026、2027 年, 分别实现营收 33.00、48.00、66.00 亿元, 该板块为阴极铜业务, 扩充核心产能, 优化产能结构, 公司拟投资 1.65 亿美元在刚果(金)建设年产 30kt 阴极铜湿法冶炼厂项目, 依托当地铜钴资源富集优势, 将资源禀赋转化为成本竞争力与产能效益, 增强战略资源板块盈利能力。

2024、2025、2026 年, 公司合计营收预计分别为 85.29、115.65、165.93 亿元, yoy 分别为 +10.03%、+35.59%、+43.48%。业绩增长动能主要为: (1) 碳材料: 公司积极扩产高品质碳材料 单壁碳纳米管和硅碳负极, 下游需求旺盛, 盈利能力较强; (2) 战略资源材料: 金属铜下游需求旺盛, 公司积极扩产, 收入和盈利弹性较大。

表 1: 公司分业务盈利预测 (亿元)

	收入 (亿元)	产能 (吨)	销量 (吨)	均价 (万元/吨)
锂电材料				
2022	39.44	114,000	24,146	16.33
2023	37.53	137,000	36,159	10.38
2024	37.69	124,000	41,000	9.19
2025E	37.20	130,000	40,000	9.30
2026E	37.20	130,000	40,000	9.30
2027E	37.20	130,000	40,000	9.30
碳材料				
2022	7.30	40,000	24,781	2.95
2023	7.18	85,000	40,702	1.76
2024	7.35	65,000	27,000	2.72
2025E	7.34	65,000	27,000	2.72
2026E	22.70	70,000	27,500	2.80
2027E	54.98	70,000	28,000	2.85
陶瓷材料				
2022	14.08	440,000	337,624	0.42
2023	10.98	440,000	218,885	0.50
2024	7.97	440,000	155,000	0.51
2025E	7.75	440,000	155,000	0.50
2026E	7.75	440,000	155,000	0.50
2027E	7.75	440,000	155,000	0.50
战略资源材料				
2022	7.80	32,000	13,568	5.75
2023	17.27	32,000	31,124	5.55

2024	24.51	60000	41,000	5.98
2025E	33.00	75000	55,000	6.00
2026E	48.00	105000	80,000	6.00
2027E	66.00	120000	110,000	6.00

资料来源：公司公告、招商证券

表 2：公司营收预测（亿元）

收入预测	锂电材料	碳材料	陶瓷材料	战略资源材料	合计	yoy
2025E	37.20	7.34	7.75	33.00	85.29	10.03%
2026E	37.20	22.70	7.75	48.00	115.65	35.59%
2027E	37.20	54.98	7.75	66.00	165.93	43.48%

资料来源：公司公告、招商证券

表 3：公司盈利预测（亿元）

盈利预测	锂电材料	碳材料	陶瓷材料	战略资源材料	合计
2025E	0.48	0.35	0.50	4.68	6.00
2026E	0.60	2.86	0.50	8.00	11.95
2027E	0.60	6.86	0.50	11.00	18.96

资料来源：公司公告、招商证券

注：以上为公司业务口径盈利测算，考虑到资产减值、投资损益、其他非经常损益等，具体归母净利润以后附财务预测表为准

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	6379	8395	11408
现金	4203	2689	779	1190	1428
交易性投资	0	650	650	650	650
应收票据	211	184	203	275	394
应收款项	1421	997	1096	1487	2133
其它应收款	74	71	79	107	153
存货	1835	2597	2778	3626	5135
其他	1017	729	793	1061	1515
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	13256	15712	19127
流动负债	4198	4613	1931	3444	5257
短期借款	2309	2741	292	1395	2478
应付账款	1154	1116	1193	1558	2206
预收账款	30	10	11	14	20
其他	705	746	435	477	553
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	4251	5764	7577
股本	582	689	782	782	782
资本公积金	4248	4897	5940	5940	5940
留存收益	1198	1162	1621	2506	4016
少数股东权益	1072	631	661	720	812
归属于母公司所有者权益	6028	6749	8344	9228	10739
负债及权益合计	14869	14312	13256	15712	19127

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	327	673	744	439	287
净利润	(28)	192	613	1178	1837
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)	(284)	(1195)	(2045)
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)	(1807)	818	798
借款变动	470	586	(2769)	1103	1083
普通股增加	0	107	93	0	0
资本公积增加	657	649	1043	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)	(1910)	411	238

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7296	7752	8529	11565	16593
营业成本	6130	6379	6823	8905	12611
营业税金及附加	144	212	234	317	455
营业费用	67	99	85	127	183
管理费用	402	455	341	335	481
研发费用	287	239	256	347	498
财务费用	133	74	50	50	50
资产减值损失	(152)	(108)	(50)	(80)	(80)
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	794	1507	2340
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	773	1486	2319
所得税	45	54	159	308	482
少数股东损益	0	35	31	59	92
归属于母公司净利润	(28)	157	583	1119	1745

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	6%	6%	10%	36%	43%
营业利润	-66%	1119%	197%	90%	55%
归母净利润	-132%	-662%	272%	92%	56%
获利能力					
毛利率	16.0%	17.7%	20.0%	23.0%	24.0%
净利率	-0.4%	2.0%	6.8%	9.7%	10.5%
ROE	-0.5%	2.5%	7.7%	12.7%	17.5%
ROIC	-0.5%	2.4%	6.1%	10.9%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	52.2%	48.4%	32.1%	36.7%	39.6%
净负债比率	24.8%	28.6%	10.0%	15.5%	18.4%
流动比率	2.1	1.7	3.3	2.4	2.2
速动比率	1.6	1.2	1.9	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
存货周转率	3.1	2.9	2.5	2.8	2.9
应收账款周转率	4.2	5.5	6.9	7.6	7.7
应付账款周转率	4.8	5.6	5.9	6.5	6.7
每股资料(元)					
EPS	-0.04	0.20	0.74	1.43	2.23
每股经营净现金	0.42	0.86	0.95	0.56	0.37
每股净资产	7.71	8.63	10.67	11.80	13.73
每股股利	0.15	0.16	0.30	0.30	0.30
估值比率					
PE	-743.4	132.2	35.6	18.5	11.9
PB	3.4	3.1	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	51.3	38.2	19.0	12.0	8.5

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。