

道氏技术 (300409.SZ)

2025年 & 2026Q1 业绩符合预期, 多轮驱动开启高质量增长新阶段

4月15日公司发布2025年年度报告及2026年一季度报告。2025年全年营收81.56亿元, 同比+5.22%; 归母净利润5.07亿元, 同比+223.13%; 扣非归母净利润4.83亿元, 同比+300.15%; 经营活动现金流净额10.74亿元, 同比+59.65%; 加权平均ROE 6.62%, 同比+3.92pct。2026Q1营收22.35亿元, 同比+27.11%; 归母净利润1.08亿元, 同比+146.18%; 扣非归母净利润1.02亿元, 同比+183.80%; 业绩延续高增势头。

□ 盈利能力持续修复, 年报扣非+300%/Q1扣非+184%印证主业经营质量改善。

2025年扣非归母净利润4.83亿元同比+300.15%, 远高于归母净利增速+223.13%, 印证公司经营盈利大幅修复; 2026Q1延续高增势头, 扣非归母净利润1.02亿元同比+183.80%, 归母1.08亿元同比+146.18%, 扣非增速高于归母说明业绩主要来自主业经营改善、非经常性损益贡献相对有限。

□ 战略资源: 阴极铜业务跃升公司第一大品类, 铜价创新高+产能释放双轮驱动。

2025年战略资源板块营收37.11亿元, 同比+52.33%, 营收占比从2024年的31.42%大幅提升至45.49%, 跃居公司第一大品类, 毛利率30.16%, 同比-3.33pct。驱动因素有二: 1) 2025年LME铜价大幅上涨并刷新历史高位, 全球阴极铜呈供应紧平衡态势; 2) 公司刚果(金)MJM、MMT基地阴极铜产能逐步释放, 叠加新设DCM公司阴极铜钴中间品产能筹建中。客户结构上, 阴极铜主要客户包括SAMSUNG、MERCURIA ENERGY TRADING SA等国际优质客户。

□ 锂电材料: 正极相关材料承压调整, 碳纳米管+硅碳负极迈向规模化。

2025年正极相关材料营收31.22亿元, 同比-17.16%, 毛利率13.97%, 同比+8.18pct; 碳材料及负极材料营收6.80亿元, 同比-7.44%, 毛利率18.59%, 同比+1.30pct。前沿材料布局取得突破——单壁碳纳米管粉体部分关键指标达到国际同类水平, 实现从小规模量产到吨级量产出货跨越, 与电芯、固态电池、磷酸锰铁锂、硅负极、导电塑料等多领域客户密切交流合作; 硅碳负极覆盖消费、数码及动力电池领域, 已实现对部分客户批量供货。主要子公司芜湖佳纳能源(锂电材料平台)2025年实现净利润5.91亿元。

□ 固态电池: 四大关键材料全面布局, 硫化物/氧化物电解质完成中试线工艺验证。

公司以“固态电池全材料解决方案提供商”为目标, 前沿布局四大关键材料: 1) 单壁碳纳米管: 自研产品达到国际同类先进水平, 已实现吨级量产, 作为新型导电剂适配固态电池; 2) 硅碳负极: 覆盖消费/数码/动力电池领域, 对部分客户批量供货; 3) 硫化物/氧化物电解质: 实现高离子电导率和良好化学兼容性, 循环稳定性优异, 已完成具备批量生产条件的中试线工艺验证, 与多家头部客户开展技术对接, 对部分客户实现小批量供货; 4) 富锂锰基前驱体: 吨级出货稳步推进客户端应用验证。

□ AI4S: 与芯培森合资成立赫曦原子智算中心, 构建材料研发算力底座。

为满足AI4S(AI for Science)领域算力需求, 报告期内公司联合参股公司芯培森合资成立广东赫曦原子智算中心有限公司。依托芯培森在赫曦架构高速算力服务器上的技术积累, 结合公司实体产业场景深耕优势, 携手打造面向前沿

强烈推荐(维持)

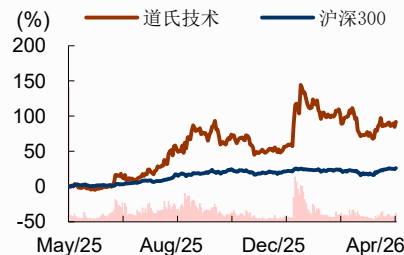
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 27.45元

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)	21.5
流通市值(十亿元)	18.9
每股净资产(MRQ)	10.4
ROE(TTM)	7.0
资产负债率	39.9%
主要股东	荣继华
主要股东持股比例	14.29%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	15	105
相对表现	4	14	78



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《道氏技术(300409)—2025Q3业绩符合预期, 继续推进AI原子计算、固态电池》2025-10-12
- 《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

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

科研与产业创新的原子级科学计算规模化算力中心。现已完成相关资质审批工作，项目基建部分已建设完工，目标用 AI 创新传统材料研发范式，提升研发效率。

□ **资本开支加速，公司整体进入主动扩张备货阶段。**2025 全年经营活动现金流净额 10.74 亿元，同比+59.65%，回款质量已显著改善。在此基础上，2026Q1 公司加速资本开支：在建工程 3.76 亿元较年初增加 49.89%，系刚果公司硫酸项目及光伏项目投资增加所致；其他非流动资产 2.31 亿元较年初增加 129.53%，系 DCM 公司阴极铜项目及单壁碳纳米管项目设备采购预付款增加所致；预付款项 7.92 亿元较年初增加 133.35%，主因预付材料款增加。现金流端同步印证：Q1 经营活动现金流净额-9.31 亿元（上年同期+4.44 亿元），流入端销售商品收到现金 22.01 亿元同比+28.14%正常增长，流出端购买商品支付现金 27.57 亿元同比+144.22%大幅增加，Q1 末存货 33.64 亿元较年末增加 22.2%，货币资金从 23.59 亿元降至 15.64 亿元（-41.93%），公司披露亦为“增加材料采购”。总体看，Q1 资产端扩张与现金流出同步放大，公司已进入主动扩产备货周期。

□ **费用端：研发投入持续高增，Q1 财务费用受汇兑波动影响。**2025 全年研发费用 2.19 亿元，同比-8.59%；管理费用 5.67 亿元，同比+24.55%；财务费用 0.94 亿元，同比+27.11%。2026Q1 各项费用随收入增长同步放大：管理费用 1.89 亿元同比+65.74%，主因为收入增长带动费用同步增长；研发费用 5,248 万元同比+33.90%，主因报告期为开拓国内客户加大新产品研发投入，年化研发投入强度约 4%；财务费用 5,322 万元同比+175.77%，主因美元汇率下降产生汇兑损益及货币资金减少使得利息收入减少；销售费用 1,293 万元同比-18.16%；其他收益 1,227 万元同比-37.88%，主因增值税进项税加计抵减减少。

□ **投资建议：公司当前业绩表现强劲，战略资源成为业绩强支撑，单壁碳纳米管目前正在迅速上量，固态电池材料、AI4S 为公司未来发展提供空间。刚果（金）阴极铜产能持续释放叠加铜价高位运行，构成 2026 年最确定增长来源；固态电池四大关键材料从中试验证向规模化迈进，2026 年有望进入业绩贡献阶段；赫曦智算中心基建完工后 AI4S 应用进入实质推进期。预计 2026、2027、2028 年公司盈利 9.35、10.43、11.49 亿元，分别对应 23.0、20.6、18.7X PE，强烈推荐！**

□ **风险提示：**1、地缘政治及贸易政策风险；2、铜钴价格大幅波动风险；3、技术路线迭代不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7752	8156	8727	9163	9530
同比增长	6%	5%	7%	5%	4%
营业利润(百万元)	267	689	1258	1401	1541
同比增长	1119%	158%	82%	11%	10%
归母净利润(百万元)	157	507	935	1043	1149
同比增长	-662%	223%	85%	12%	10%
每股收益(元)	0.20	0.65	1.20	1.33	1.47
PE	136.9	42.4	23.0	20.6	18.7
PB	3.2	2.7	2.4	2.2	2.0

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7917	7488	5880	6201	7004
现金	2689	2359	658	790	1444
交易性投资	650	523	523	523	523
应收票据	184	180	193	203	211
应收款项	997	868	929	975	1014
其它应收款	71	52	55	58	60
存货	2597	2752	2739	2836	2908
其他	729	755	782	817	844
非流动资产	6395	6679	6889	7082	7258
长期股权投资	116	108	108	108	108
固定资产	4088	4437	4754	5041	5301
无形资产商誉	957	901	811	730	657
其他	1235	1232	1216	1202	1192
资产总计	14312	14168	12769	13283	14262
流动负债	4613	4243	2002	1555	1416
短期借款	2741	2720	649	166	0
应付账款	1116	913	909	941	965
预收账款	10	33	33	34	35
其他	746	577	411	414	416
长期负债	2320	1556	1556	1556	1556
长期借款	1036	1358	1358	1358	1358
其他	1284	198	198	198	198
负债合计	6933	5799	3558	3111	2972
股本	689	782	782	782	782
资本公积金	4897	5782	5782	5782	5782
留存收益	1162	1485	2225	3072	4065
少数股东权益	631	319	422	535	661
归属于母公司所有者权益	6749	8049	8789	9637	10629
负债及权益合计	14312	14168	12769	13283	14262

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	673	1074	1433	1523	1698
净利润	192	562	1037	1157	1274
折旧摊销	334	413	524	542	558
财务费用	194	146	100	110	120
投资收益	12	2	(132)	(132)	(132)
营运资金变动	(21)	(82)	(97)	(154)	(122)
其它	(38)	32	0	0	0
投资活动现金流	(2092)	(1248)	(602)	(602)	(602)
资本支出	(721)	(327)	(734)	(734)	(734)
其他投资	(1371)	(921)	132	132	132
筹资活动现金流	(13)	(257)	(2532)	(789)	(442)
借款变动	586	87	(2236)	(484)	(166)
普通股增加	107	93	0	0	0
资本公积增加	649	885	0	0	0
股利分配	(116)	(124)	(196)	(196)	(156)
其他	(1239)	(1198)	(100)	(110)	(120)
现金净增加额	(1432)	(431)	(1701)	132	654

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7752	8156	8727	9163	9530
营业成本	6379	6312	6284	6506	6671
营业税金及附加	212	283	303	318	331
营业费用	99	70	74	78	81
管理费用	455	567	606	637	662
研发费用	239	219	234	246	256
财务费用	74	94	100	110	120
资产减值损失	(108)	(55)	0	0	0
公允价值变动收益	19	69	69	69	69
其他收益	75	66	66	66	66
投资收益	(12)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	267	689	1258	1401	1541
营业外收入	13	7	7	7	7
营业外支出	34	23	23	23	23
利润总额	246	673	1241	1384	1525
所得税	54	111	204	227	250
少数股东损益	35	55	102	114	125
归属于母公司净利润	157	507	935	1043	1149

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	6%	5%	7%	5%	4%
营业利润	1119%	158%	82%	11%	10%
归母净利润	-662%	223%	85%	12%	10%
获利能力					
毛利率	17.7%	22.6%	28.0%	29.0%	30.0%
净利率	2.0%	6.2%	10.7%	11.4%	12.1%
ROE	2.5%	6.9%	11.1%	11.3%	11.3%
ROIC	2.4%	5.4%	9.5%	11.0%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	48.4%	40.9%	27.9%	23.4%	20.8%
净负债比率	28.6%	30.0%	15.7%	11.5%	9.5%
流动比率	1.7	1.8	2.9	4.0	4.9
速动比率	1.2	1.1	1.6	2.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.9	2.4	2.3	2.3	2.3
应收账款周转率	5.5	7.3	8.0	8.0	7.9
应付账款周转率	5.6	6.2	6.9	7.0	7.0
每股资料(元)					
EPS	0.20	0.65	1.20	1.33	1.47
每股经营净现金	0.86	1.37	1.83	1.95	2.17
每股净资产	8.63	10.29	11.24	12.32	13.59
每股股利	0.16	0.25	0.25	0.20	0.20
估值比率					
PE	136.9	42.4	23.0	20.6	18.7
PB	3.2	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	37.4	20.9	13.0	11.9	11.0

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。