

## 道氏技术 (300409.SZ)

### 子公司引入战投，加速前驱体产能建设

2月18日，公司发布公告，引入了赣州发展叁号新能源材料产业投资基金合伙企业及赣州发展肆号新能源材料产业投资基金合伙企业通过现金方式分别对广东佳纳增资4亿元和3亿元，持有广东佳纳4.12%和3.09%股权。上述战略投资者增资后，广东佳纳将再自筹3亿元，合计将10亿元资金全部投入江西佳纳能源科技有限公司，用于江西佳纳的项目建设及运营。增资后公司将加快前驱体产能建设，保持公司快速发展，维持“强烈推荐-A”投资评级。

□ **三元前驱体需求旺盛，把握机遇，增资扩产。**我们预计2025年，全球三元前驱体需求量近175万吨，年复合增长率将达到30%，三元前驱体需求旺盛。子公司广东佳纳是国内重要的三元前驱体生产企业，具有深厚的产品和技术沉淀，掌握了高端钴镍盐及三元前驱体的制造领域的多项关键核心技术，产品质量优异稳定、生产工艺设备先进、技术领先。为了提升广东佳纳的竞争实力，促进公司锂电材料业务快速稳健发展，引入了赣州发展叁号新能源材料产业投资基金合伙企业及赣州发展肆号新能源材料产业投资基金合伙企业通过现金方式分别对广东佳纳增资4亿元和3亿元，分别持有广东佳纳4.12%和3.09%股权。上述战略投资者增资后，广东佳纳将再自筹3亿元，合计将10亿元资金全部投入江西佳纳，仅用于江西佳纳10万吨三元前驱体产能和2万吨钴盐、3万吨镍盐和5万吨电池回收产能项目的建设及运营，项目建设和运营资金剩余不足部分由股东、广东佳纳负责解决。

□ **新能源业务步入快速发展期。**1月14日，公司发布业绩预告，2021年公司预计盈利4.95亿元-6.05亿元，同比增长717.96%-899.73%。受益于新能源行业的高景气发展，行业需求持续向好，钴盐、三元前驱体产品和石墨烯/碳纳米管导电剂产品订单充足，产品结构优化，毛利率同比显著提升，销售产品量价齐升，前景可期。陶瓷材料板块，虽然受房地产行业波动承压，但公司产品销量实现大幅增长，产品市场份额进一步扩大。

□ **投资建议：**公司业务布局清晰，卡位新能源核心材料。三元前驱体充分享受行业发展红利，一体化布局，量升价涨，产能扩张，将开启快速增长之路。陶瓷业务将受益于行业技术升级取得新成长空间，龙头地位更加稳固。预计2022/2023年公司归母净利润7.87/10.35亿元，对应15.9/12.1倍PE，公司性价比凸显。继续维持“强烈推荐-A”评级。

□ **风险提示：**1、行业增速低于预期；2、三元前驱体产能释放不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2986	3315	6191	9714	13933
同比增长	-16%	11%	87%	57%	43%
营业利润(百万元)	14	83	1212	1717	2273
同比增长	-97%	494%	1354%	42%	32%
归母净利润(百万元)	24	61	563	787	1035
同比增长	-89%	152%	830%	40%	31%
每股收益(元)	0.05	0.13	0.97	1.36	1.79
PE	415.9	164.9	22.3	15.9	12.1
PB	4.0	4.0	4.0	3.3	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

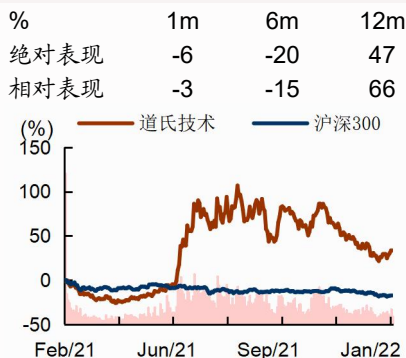
## 强烈推荐-A (维持)

中游制造/汽车  
当前股价：21.7元

#### 基础数据

总股本(万股)	57874
已上市流通股(万股)	46854
总市值(亿元)	126
流通市值(亿元)	102
每股净资产(MRQ)	7.6
ROE(TTM)	10.1
资产负债率	38.5%
主要股东	荣继华
主要股东持股比例	23.31%

#### 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

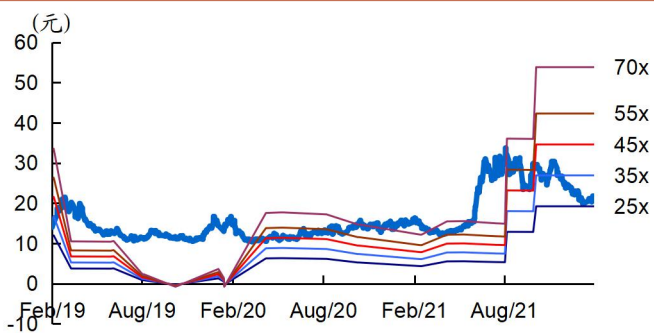
#### 相关报告

- 1、《道氏技术(300409)一三季度业绩超预期，新能源材料优势凸显》2021-10-14
- 2、《道氏技术(300409)一季报超预期，新能源业绩爆发》2021-08-27
- 3、《道氏技术(300409)一借势而为，拐点已至》2021-07-20

汪刘胜 S1090511040037

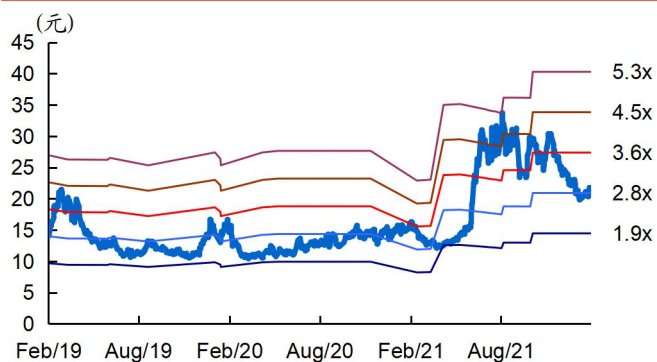
wangls@cmschina.com.cn

图 1: 道氏技术历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 道氏技术历史 PB Band



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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2218	2596	4247	6916	9762
现金	413	393	505	978	1173
交易性投资	0	24	24	24	24
应收票据	102	303	566	889	1275
应收款项	312	591	1068	1676	2404
其它应收款	9	33	62	97	139
存货	930	925	1444	2338	3426
其他	451	326	577	915	1320
<b>非流动资产</b>	2227	2239	2252	2261	2268
长期股权投资	25	110	110	110	110
固定资产	1022	1106	1185	1253	1313
无形资产商誉	681	647	582	524	472
其他	500	375	374	374	373
<b>资产总计</b>	<b>4445</b>	<b>4835</b>	<b>6498</b>	<b>9177</b>	<b>12030</b>
<b>流动负债</b>	1432	1780	2812	4911	7015
短期借款	762	824	1616	3084	4421
应付账款	351	623	980	1586	2325
预收账款	12	23	36	58	85
其他	307	311	181	182	185
<b>长期负债</b>	540	566	566	566	566
长期借款	164	155	155	155	155
其他	376	411	411	411	411
<b>负债合计</b>	<b>1972</b>	<b>2346</b>	<b>3379</b>	<b>5477</b>	<b>7581</b>
股本	460	460	578	578	578
资本公积金	1375	1380	1380	1380	1380
留存收益	636	639	1179	1798	2596
少数股东权益	2	10	(17)	(55)	(105)
归属于母公司所有者权益	2471	2479	3137	3755	4554
<b>负债及权益合计</b>	<b>4445</b>	<b>4835</b>	<b>6498</b>	<b>9177</b>	<b>12030</b>

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1041	534	(394)	(576)	(655)
净利润	24	61	563	787	1035
折旧摊销	119	158	206	210	212
财务费用	94	72	105	105	105
投资收益	5	(51)	(75)	(75)	(75)
营运资金变动	830	298	(1188)	(1595)	(1917)
其它	(32)	(3)	(5)	(9)	(15)
<b>投资活动现金流</b>	(413)	(251)	(145)	(145)	(145)
资本支出	(374)	(192)	(220)	(220)	(220)
其他投资	(39)	(59)	75	75	75
<b>筹资活动现金流</b>	(912)	(340)	652	1194	995
借款变动	(787)	(226)	662	1468	1337
普通股增加	12	0	118	0	0
资本公积增加	119	5	0	0	0
股利分配	(67)	(46)	(23)	(169)	(236)
其他	(189)	(72)	(105)	(105)	(105)
<b>现金净增加额</b>	<b>(284)</b>	<b>(57)</b>	<b>112</b>	<b>473</b>	<b>196</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	2986	3315	6191	9714	13933
营业成本	2212	2551	4015	6501	9527
营业税金及附加	18	35	65	102	147
营业费用	120	108	202	317	455
管理费用	189	203	379	595	853
研发费用	135	154	288	451	647
财务费用	103	106	105	105	105
资产减值损失	(211)	(149)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	22	25	25	25	25
投资收益	(5)	50	50	50	50
<b>营业利润</b>	14	83	1212	1717	2273
营业外收入	9	1	1	1	1
营业外支出	3	17	17	17	17
<b>利润总额</b>	20	68	1196	1701	2258
所得税	(1)	10	661	952	1273
少数股东损益	(4)	(3)	(27)	(38)	(50)
<b>归属于母公司净利润</b>	24	61	563	787	1035

主要财务比率

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-16%	11%	87%	57%	43%
营业利润	-97%	494%	1354%	42%	32%
归母净利润	-89%	152%	830%	40%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.9%	23.0%	35.2%	33.1%	31.6%
净利率	0.8%	1.8%	9.1%	8.1%	7.4%
ROE	1.0%	2.4%	17.9%	21.0%	22.7%
ROIC	3.4%	2.2%	11.4%	11.1%	11.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.4%	48.5%	52.0%	59.7%	63.0%
净负债比率	24.0%	23.0%	27.3%	35.3%	38.0%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2
存货周转率	1.9	2.8	3.4	3.4	3.3
应收账款周转率	4.0	5.1	4.9	4.6	4.5
应付账款周转率	4.0	5.2	5.0	5.1	4.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.05	0.13	0.97	1.36	1.79
每股经营净现金	2.26	1.16	-0.68	-1.00	-1.13
每股净资产	5.37	5.39	5.43	6.50	7.88
每股股利	0.10	0.05	0.29	0.41	0.54
<b>估值比率</b>					
PE	415.9	164.9	22.3	15.9	12.1
PB	4.0	4.0	4.0	3.3	2.8
EV/EBITDA	99.9	69.0	14.7	11.0	8.6

## 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。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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可能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。