

2022年6月9日

提速产能与客户布局，打造锂电材料平台 —道氏技术(300409)动态点评

推荐 (首次)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yibn@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

道氏技术近期公告：1) 拟引入比亚迪等战略股东，并对格瑞芬进行增资；2) 公司与芜湖经开区签订年产10万吨三元前驱体投资项目。

投资要点

引入比亚迪战投，碳材料布局再下一城

公司2016年收购青岛昊鑫，进入锂电导电剂领域，核心产品包括石墨烯导电剂与碳纳米管导电剂，2021年公司碳材料出货约1.4万吨/yoy+122%，实现收入5.7亿元/yoy+253%，毛利率25.4%。市场竞争力方面，公司2021年碳纳米管导电剂市占率约15%，处于行业前列。产能方面，公司2021年底导电剂浆料2.5万吨，江门基地2022年新增1.5万吨导电剂浆料产能，当前1000吨粉体产能已满产，粉体自供率不足，下半年伴随新产能投放，粉体将实现全部自供。此外，公司在兰州基地规划5000吨粉体+3万吨碳纳米管浆料。

此次引入比亚迪战投，比亚迪作为全球领先的动力电池+汽车领先品牌，进一步深度绑定大客户，并积极开拓宁德、中航、亿纬等优质客户，中长期产能消化有望得到保障。此外，设立员工持股平台，留住碳材料板块核心人才，长期治理理顺。

加码前驱体产能，布局负极扩张能力边界

公司2021年锂电材料实现收入37.8亿元/yoy+104%，毛利率约21.9%，广东佳纳能源2021年实现净利润4.73亿元。公司加码三元前驱体产能布局，英德基地产能4.4万吨，龙南基地规划10万吨，其中一期5万吨预计2022年8月投产，芜湖基地规划10万吨，其中一期5万吨。整体而言，公司钴资源实现自供，在印尼布局2万吨高冰镍项目，加速一体化布局，未来竞争力有望提升。

此外，公司在兰州基地一期布局7万吨石墨负极材料，含10万吨石墨化加工，计划投资约19亿元。兰州二期公司拟建设5万吨硅碳负极材料，其中含5万吨石墨化加工产能。

公司2021年资本开支达7.7亿元，2022Q1达约3亿元，资本开支明显提速。公司不断加码三元前驱体产能扩张，积极布局负极材料，扩张能力边界。

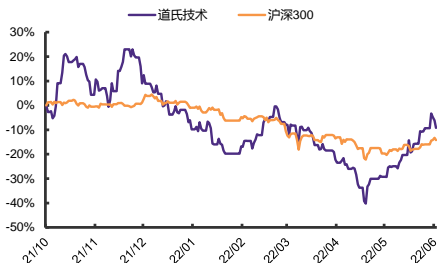
优化治理，有望步入中长期向上成长通道

基本数据

2022-06-09

当前股价(元)	22.37
总市值(亿元)	129.5
总股本(百万股)	579.0
流通股本(百万股)	468.8
52周价格范围(元)	14.11-34.87
日均成交额(百万元)	526.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司通过重新梳理产业布局，优化治理结构，以格瑞芬及芜湖佳纳分别为碳材料平台及锂电材料平台，整合相关资产，并分别在两大平台设立员工持股，留住优秀人才。2022Q1公司实现收入18.55亿元/yoy+74%，实现归母净利润1.71亿元/yoy+142%，实现扣非归母净利润1.66亿元/yoy+136%，对应毛利率为21.23%，净利率为9.33%，业绩表现抢眼。

综合来看，公司不断优化治理结构，理顺长期发展逻辑，积极加码三元前驱体一体化布局及产能扩张，并引入战投强化碳纳米管业务未来成长预期。此外，公司积极扩张能力边界，布局硅碳等负极材料及石墨化产能，不断向锂电材料平台迈进。

盈利预测

预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为6.7/8.6/10.8亿元，eps为1.16/1.49/1.86元，对应PE分别为19/15/12倍。公司优化治理，以导电剂+三元前驱体为核心，加码产能布局，积极开拓客户，给予公司“推荐”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	6,569	8,877	11,425	14,386
增长率（%）	15.5%	35.1%	28.7%	25.9%
归母净利润（百万元）	562	671	860	1,076
增长率（%）	828.2%	19.4%	28.2%	25.2%
摊薄每股收益（元）	0.97	1.16	1.49	1.86
ROE（%）	12.2%	12.9%	14.5%	15.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	6,569	8,877	11,425	14,386
现金及现金等价物	1,005	1,256	1,016	1,214	营业成本	5,036	7,013	9,050	11,417
应收款	1,911	2,189	2,817	3,547	营业税金及附加	77	133	171	216
存货	1,740	2,154	2,779	3,506	销售费用	62	89	114	144
其他流动资产	334	451	581	731	管理费用	319	444	571	719
流动资产合计	4,990	6,049	7,193	8,998	财务费用	101	58	73	74
非流动资产:					研发费用	248	355	457	575
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	729	945	1,216	1,513
固定资产	1,255	1,371	1,480	1,581	资产减值损失	-18	-20	0	0
在建工程	459	559	659	679	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	364	464	446	423	投资收益	6	15	13	12
长期股权投资	92	92	92	92	营业利润	660	781	1,001	1,252
其他非流动资产	831	831	831	831	加: 营业外收入	5	10	10	10
非流动资产合计	3,000	3,317	3,507	3,605	减: 营业外支出	13	12	12	12
资产总计	7,990	9,366	10,700	12,603	利润总额	652	779	999	1,250
流动负债:					所得税费用	84	101	130	162
短期借款	1,413	1,613	1,713	1,813	净利润	568	677	869	1,087
应付账款、票据	944	1,340	1,729	2,550	少数股东损益	6	7	9	11
其他流动负债	616	616	616	616	归母净利润	562	671	860	1,076
流动负债合计	2,973	3,568	4,058	4,979					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	248	448	548	598	成长性				
其他非流动负债	155	155	155	155	营业收入增长率	15.5%	35.1%	28.7%	25.9%
非流动负债合计	403	603	703	753	归母净利润增长率	828.2%	19.4%	28.2%	25.2%
负债合计	3,376	4,171	4,761	5,732	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.3%	21.0%	20.8%	20.6%
股本	579	579	579	579	四项费用/营收	11.1%	10.6%	10.6%	10.5%
股东权益	4,614	5,195	5,940	6,872	净利率	8.6%	7.6%	7.6%	7.6%
负债和所有者权益	7,990	9,366	10,700	12,603	ROE	12.2%	12.9%	14.5%	15.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	42.3%	44.5%	44.5%	45.5%
净利润	568	677	869	1087	营运能力				
少数股东权益	6	7	9	11	总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.1
折旧摊销	145	102	115	121	应收账款周转率	3.4	4.1	4.1	4.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.9	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	-273	-414	-994	-786	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	446	372	-2	433	EPS	0.97	1.16	1.49	1.86
投资活动现金净流量	-766	-216	-209	-121	P/E	23.1	19.3	15.1	12.0
筹资活动现金净流量	571	303	76	-5	P/S	2.0	1.5	1.1	0.9
现金流量净额	251	459	-135	307	P/B	2.9	2.6	2.2	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。