

Q3 业绩环比显著复苏, 拟定增加码新能源车核心材料

■2020年前三季度归母净利润6,038万元, 同比+576.80%。公司近期发布2020年三季度报, 前三季度营业收入21.63亿元, 同比-11.39%; 归母净利润6,038万元, 同比+576.80%; 扣非净利润4,618万元, 同比+397.70%; 经营性现金流净额约3.08亿元, 同比-42.64%。2020Q3营业收入约9.85亿元, 同比+28.85%, 归母净利润3,513万元, 同比-31.75%, 环比+108.36%。总体来看, Q3业绩环比出现较明显复苏, 但全年因疫情等因素影响, 公司整体业绩可能不及年初预期。

■陶瓷釉面材料龙头地位显著, 进军大板、岩板市场打开成长空间。据公告, 公司陶瓷釉面材料业务涵盖陶瓷原材料研发、陶瓷产品设计、陶瓷生产技术服务、市场营销信息服务等领域, 是国内唯一陶瓷产品全业务链服务提供商, 综合毛利率持续维持在25%以上。当前建筑陶瓷市场大板、岩板的升级换代大潮已起, 公司迅速响应, 充分发挥在实现高灰度打印性能等方面的优势, 助力下游陶瓷企业实现生产工艺升级, 实现无水化、标准化、智能化和柔性化, 有望在行业技术升级过程中打开新的成长空间。

■新能源车行业稳步复苏叠加和钴铜价反弹, 公司经营业绩有望获得持续修复。2020年7-9月国内新能源汽车单月产量持续创出历史新高, 9月产量为13.61万辆, 同比+52.74%, 环比+28.93%; 三季度长江钴均价27.35万元/吨, 同比+5.14%, 环比+8.91%; 三季度LME铜均价6,516美元/吨, 同比+11.81%, 环比+20.83%。受行业复苏影响, 2020Q4有望延续修复, 一是钴盐经营稳定, 三元前驱体订单恢复较快, 产能利用率逐渐提高; 二是刚果金MJM铜产品业务表现优异, 产量和利润均创新高; 三是导电剂业务在新能源汽车市场的带动下, 也开始快速恢复, 产品出货量逐渐提高。

■行业底部拟定增强新能源车材料业务, 为业绩步入高速增长期奠定基础。8月21日公司定增获批, 拟募资不超过16.2亿元, 建设3万吨三元前驱体、100吨高导电石墨烯和150吨碳纳米管导电剂、5000吨钴中间品和1万吨阴极铜项目, 力争未来三年实现10万吨三元前驱体以及2万吨金属吨钴盐产能。公司在行业底部坚定扩张, 业绩有望步入高速增长期。一是受Mutanda停产等供应收缩影响, 钴供需明显趋紧, 后市钴价回暖可期。二是海外市场增长趋势强劲, 国内新能源车产业链快速恢复。三是全球新能源汽车发展提速, 公司在新能源车关键材料领域具备较强协同和竞争优势。

■投资建议: 维持“买入-A”投资评级, 给予6个月目标价19.28元。按照2020-2022年钴均价27万元、30万元和35万元/吨的假设, 我们预计2020-2022年公司归母净利润分别为1.10、2.96和6.11亿元。考虑到公司整合新能源车产业链头部资产并底部坚定扩张, 具备较强成长性, 给予6个月目标价19.28元, 相当于2021年30xPE。

■风险提示: 1) 产能释放不及预期; 2) 钴原料供应收缩力度不及预期; 3) 全球智能手机产量不及预期; 4) 全球新能源汽车产量不及预期。

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	3,543.9	2,986.4	3,615.2	5,342.8	6,937.0
归母净利润	220.0	24.0	109.5	295.7	610.7
每股收益(元)	0.48	0.05	0.24	0.64	1.33
每股净资产(元)	5.06	5.37	5.46	5.94	7.04

盈利和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率(倍)	30.9	283.5	62.2	23.0	11.1
市净率(倍)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.1
净利润率	6.2%	0.8%	3.0%	5.5%	8.8%
净资产收益率	16.6%	0.8%	4.6%	11.4%	19.8%
股息收益率	1.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	21.5%	4.0%	5.6%	11.2%	18.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价: **19.28元**
股价(2020-10-30) **14.79元**

交易数据

总市值(百万元)	6,803.33
流通市值(百万元)	4,664.08
总股本(百万股)	460.00
流通股本(百万股)	315.35
12个月价格区间	10.54/16.91元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.22	22.37	-30.48
绝对收益	19.37	17.38	28.43

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-83321063

王政

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020002
wangzheng1@essence.com.cn

王建润

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520080003
wangjr@essence.com.cn
010-83321037

相关报告

- 道氏技术: 底部加码新能源车材料, 奠定高速增长基础/齐丁 2020-05-05
- 道氏技术: 2019年业绩符合预期, 定增加码新能源车材料业务/齐丁 2020-03-02
- 道氏技术: 重估潜能强劲的新能源车核心材料头部资产/齐丁 2020-01-12
- 道氏技术: 继续深耕新能源车核心材料, 钴价反弹有望改善业绩/齐丁 2019-08-26

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,543.9	2,986.4	3,615.2	5,342.8	6,937.0	成长性					
减:营业成本	2,449.2	2,212.4	2,778.2	4,026.1	5,056.9	营业收入增长率	109.0%	-15.7%	21.1%	47.8%	29.8%
营业税费	9.5	17.5	21.2	31.3	40.7	营业利润增长率	88.7%	-96.9%	836.7%	171.9%	108.2%
销售费用	124.2	120.0	134.9	199.3	258.8	净利润增长率	44.7%	-89.1%	356.1%	170.1%	106.6%
管理费用	221.1	188.9	224.1	320.6	416.2	EBITDA 增长率	168.6%	-2.0%	-15.3%	45.4%	34.4%
财务费用	128.7	103.4	81.8	96.5	106.7	EBIT 增长率	174.6%	-6.5%	-16.1%	53.7%	38.5%
资产减值损失	29.9	-221.7	-100.0	-90.0	-20.0	NOPLAT 增长率	106.6%	-75.4%	43.0%	117.7%	89.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	32.1%	1.9%	8.6%	16.1%	12.4%
投资和汇兑收益	0.2	-5.3	-	-	-	净资产增长率	25.4%	6.4%	1.5%	8.9%	18.6%
营业利润	446.5	14.0	131.4	357.3	743.9	利润率					
加:营业外净收支	-0.3	5.5	2.6	4.6	3.6	毛利率	30.9%	25.9%	23.2%	24.6%	27.1%
利润总额	446.2	19.5	134.0	361.9	747.5	营业利润率	12.6%	0.5%	3.6%	6.7%	10.7%
减:所得税	61.0	-0.8	18.8	50.7	104.6	净利润率	6.2%	0.8%	3.0%	5.5%	8.8%
净利润	220.0	24.0	109.5	295.7	610.7	EBITDA/营业收入	22.4%	26.0%	18.2%	17.9%	18.5%
						EBIT/营业收入	20.0%	22.2%	15.4%	16.0%	17.1%
资产负债表						运营效率					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	固定资产周转天数	70	111	111	87	74
货币资金	739.5	413.3	516.8	327.7	436.4	流动营业资本周转天数	132	159	125	94	89
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	294	333	223	166	153
应收账款	560.4	321.2	390.5	550.5	714.7	应收账款周转天数	52	53	35	32	33
应收票据	548.0	102.4	289.2	427.4	555.0	存货周转天数	115	140	92	69	62
预付账款	35.3	101.6	123.0	181.7	235.9	总资产周转天数	452	581	448	328	289
存货	1,391.7	929.9	916.8	1,127.3	1,264.2	投资资本周转天数	273	372	323	246	216
其他流动资产	31.0	349.7	32.2	33.8	34.7	投资回报率					
可供出售金融资产	24.8	-	-	-	-	ROE	16.6%	0.8%	4.6%	11.4%	19.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.4%	0.5%	2.5%	6.0%	10.8%
长期股权投资	24.7	24.9	25.0	25.0	25.0	ROIC	21.5%	4.0%	5.6%	11.2%	18.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	822.1	1,021.6	1,203.5	1,364.5	1,504.4	销售费用率	3.5%	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%
在建工程	233.7	231.6	251.6	271.6	291.6	管理费用率	6.2%	6.3%	6.2%	6.0%	6.0%
无形资产	217.5	231.0	253.8	291.9	328.4	财务费用率	3.6%	3.5%	2.3%	1.8%	1.5%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	13.4%	13.8%	12.2%	11.5%	11.3%
资产总额	5,187.8	4,445.0	4,562.8	5,172.2	5,969.7	偿债能力					
短期债务	822.6	762.1	900.0	900.0	900.0	资产负债率	55.2%	44.4%	43.2%	45.2%	43.9%
应付账款	677.7	381.0	347.3	503.3	632.1	负债权益比	123.1%	79.7%	81.0%	87.7%	82.6%
应付票据	346.6	60.2	75.5	109.5	137.5	流动比率	1.58	1.55	1.59	1.61	1.77
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.92	0.90	0.95	0.92	1.08
长期借款	311.0	164.3	277.7	251.0	231.0	利息保障倍数	5.52	6.42	6.80	8.86	11.10
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	2,862.5	1,971.9	2,032.1	2,397.5	2,677.7	DPS(元)	0.15	0.10	-	-	-
少数股东权益	-2.4	2.5	0.1	1.3	0.7	分红比率	31.4%	191.7%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	448.4	460.0	460.0	460.0	460.0	股息收益率	1.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,778.5	1,890.4	1,967.1	2,183.2	2,682.9						
股东权益	2,325.3	2,473.1	2,509.6	2,733.1	3,240.6						

现金流量表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标					
净利润	385.1	20.3	109.5	295.7	610.7	EPS(元)	0.48	0.05	0.24	0.64	1.33
加:折旧和摊销	91.2	119.5	101.2	101.2	101.2	BVPS(元)	5.06	5.37	5.46	5.94	7.04
资产减值准备	29.9	91.5	-100.0	-90.0	-20.0	PE(X)	30.9	283.5	62.2	23.0	11.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.9	2.8	2.7	2.5	2.1
财务费用	99.8	94.5	81.8	96.5	106.7	P/FCF	291.2	-22.5	-3,265.5	-53.6	32.3
投资损失	-0.2	5.3	-	-	-	P/S	1.9	2.3	1.9	1.3	1.0
少数股东损益	165.1	-3.7	5.8	15.6	32.1	EV/EBITDA	8.3	8.8	11.7	8.4	6.2
营运资金的变动	-16.4	296.2	93.5	-355.3	-308.2	CAGR(%)	-6.9%	216.4%	-18.1%	-6.9%	216.4%
经营活动产生现金流量	592.8	1,040.8	291.8	63.6	522.6	PEG	-4.5	1.3	-3.4	-3.4	0.1
投资活动产生现金流量	-705.0	-413.5	-0.1	-	-	ROIC/WACC	1.5	0.3	0.4	0.8	1.3
融资活动产生现金流量	323.2	-911.8	-415.8	74.6	-395.1	REP	1.5	8.0	5.9	2.6	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

齐丁、王政、王建润声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义上的、责任的和法律依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034