

强烈推荐-A (维持)

道氏技术 300409.SZ

当前股价: 11.84 元

2020年05月07日

Q1 业绩受疫情影响, 环比有望改善

基础数据

上证综指	2860
总股本(万股)	45999
已上市流通股(万股)	31562
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	35
每股净资产(MRQ)	5.4
ROE(TTM)	4.7
资产负债率	45.1%
主要股东	荣继华
主要股东持股比例	31.16%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《道氏技术(300409)—Q3 业绩环比改善明显, 静待新能源业务收获期》2019-11-01

2、《道氏技术(300409)—行业景气度下行, 中报业绩承压》2020-02-25

汪刘胜

0755-25310137  
wangls@cmschina.com.cn  
S1090511040037

李懿洋

liyiyang@cmschina.com.cn  
S1090519070006

事件:

公司公布 2019 年年报和 2020 年一季报, 19 年实现营收 29.9 亿(同比-15.7%), 实现归母净利润 0.24 亿(同比-89.1%), 20 年 Q1 实现营收 4.6 亿(同比-40.6%), 实现归母净利润 838.4 万元(同比+109.9%), 一季度业绩主要受疫情影响, 预计环比有望改善。

评论:

1、一季报情况:

**收入及利润:** Q1 实现营收 4.6 亿, 同比-40.6%, 环比-15.3%; Q1 实现扣非归母净利润 551.7 万元, 同比 106.4%, 环比-74.6%, 环比下滑主要因疫情影响;

**毛利率:** Q1 毛利率 23.9%, 同比增加 1.0pct, 环比下滑 32.8pct;

**三费率方面:** Q1 销售费用率 2.7%, 环比降低 2.6pct, 同比增加 0.2pct, 主因收入规模变动而变动; 管理费用率 8.0%, 环比降低 0.8pct, 同比增加 2.5pct; 财务费用率 3.1%, 环比降低 1.5pct, 同比降低 1.0pct, 主要系本报告期有息负债较上年同期下降, 利息支出较上年同期减少以及汇兑收益增加所致;

**研发费用方面:** 公司 20 年 Q1 研发费用总投入 19.9 百万元, 同比-85.3%, 环比+23.6%, 占营业收入的比例为 4.4%。

2、公司战略定位新材料, 重点开拓锂电材料+氢能材料领域。

a. 佳纳能源拥有先进的湿法冶炼和前驱体制备技术, 具备钴矿石-湿法冶炼-前驱体制备产业链。前驱体将是业务的重点, 佳纳能源已完成 2.2 万吨产能的三元前驱体项目主体建设, 未来收入占比有望逐步提升。

b. 石墨烯导电剂方面, 青岛昊鑫是石墨烯导电剂前二龙头, 深度绑定下游客户。石墨烯作为导电剂性能优于炭黑, 随着锂电池性能要求提升未来有望加大用量。青岛昊鑫是全球领先石墨烯导电剂龙头, 技术领先, 深度绑定下游客户如比亚迪、国轩高科, 随着新能源汽车市场回暖有望快速放量。

c. 氢能材料领域, 公司联合重塑科技及马东生设立道氏云杉, 旨在研发氢能核心组件膜电极组件, 研发人员来自国际一流研究机构, 未来有望实现率先实现技术突破。

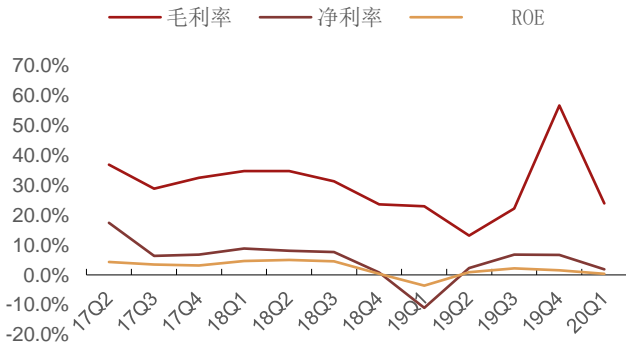
**风险提示:** 宏观经济下滑, 新能源车销量不达预期, 上游原材料价格波动。

**投资策略与风险提示**

我们认为，公司 20 年 Q1 业绩主要受疫情影响，随着公司主业和新能源汽车行业下半年回暖，公司业绩有望环比提升。同时看好公司在锂电材料和氢能材料布局。同时，燃料电池业务未来若能国产化，未来随着燃料电池长期渗透率提升，有望提供长期增长空间。

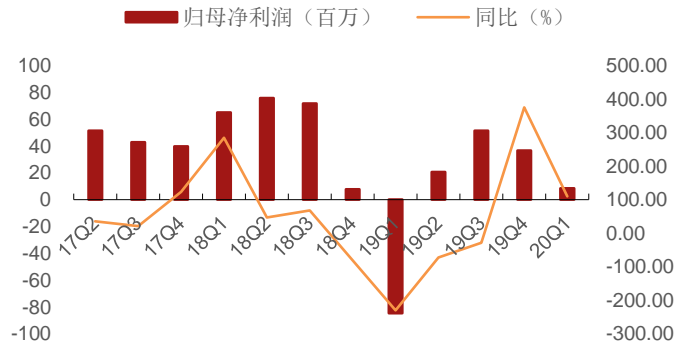
**风险提示：**宏观经济下滑，新能源车销量不达预期，上游原材料价格波动。

图 1 公司毛利率、净利率、ROE 情况



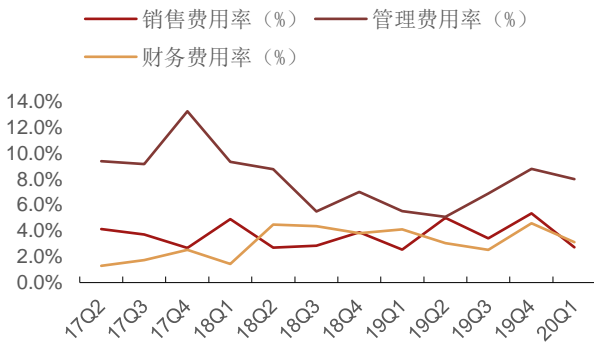
资料来源: WIND 招商证券

图 2 季度净利润及同比增速



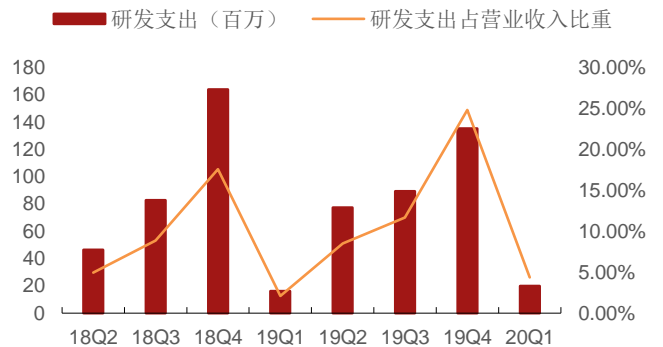
资料来源: WIND 招商证券

图 3 季度三费比率变化



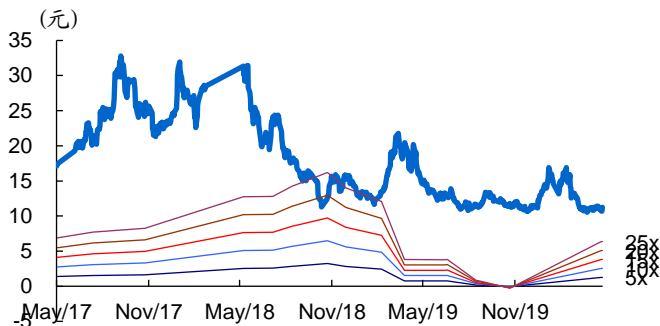
资料来源: WIND 招商证券

图 4 研发支出和研发支出占比年度变化



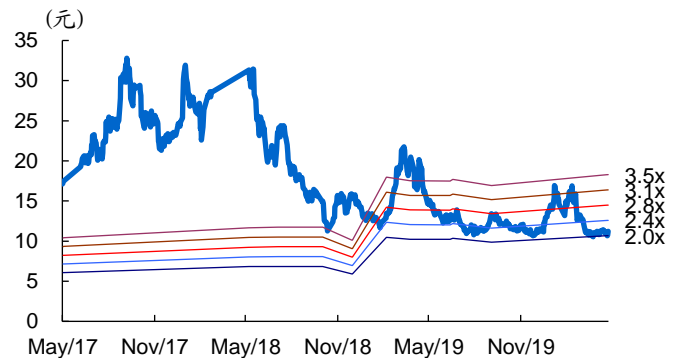
资料来源: WIND 招商证券

图 5: 道氏技术历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 道氏技术历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3306	2218	1754	2015	2223
现金	739	413	226	272	277
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	548	102	87	100	112
应收款项	548	312	249	287	321
其它应收款	13	9	8	9	10
存货	1392	930	799	906	1008
其他	66	451	385	442	494
<b>非流动资产</b>	1882	2227	2342	2443	2532
长期股权投资	25	25	25	25	25
固定资产	822	1022	1207	1371	1516
无形资产	681	681	613	551	496
其他	354	500	498	496	494
<b>资产总计</b>	<b>5188</b>	<b>4445</b>	<b>4096</b>	<b>4458</b>	<b>4754</b>
<b>流动负债</b>	2091	1432	999	1196	1289
短期借款	823	762	517	671	724
应付账款	749	351	304	345	383
预收账款	80	12	10	11	13
其他	440	307	169	169	169
<b>长期负债</b>	772	540	540	540	540
长期借款	311	164	164	164	164
其他	461	376	376	376	376
<b>负债合计</b>	<b>2863</b>	<b>1972</b>	<b>1540</b>	<b>1737</b>	<b>1829</b>
股本	448	460	460	460	460
资本公积金	1256	1375	1375	1375	1375
留存收益	624	636	743	946	1201
少数股东权益	(2)	2	(21)	(60)	(110)
归属于母公司所有者权益	2328	2471	2578	2781	3036
<b>负债及权益合计</b>	<b>5188</b>	<b>4445</b>	<b>4096</b>	<b>4458</b>	<b>4754</b>

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	593	1041	634	328	420
净利润	220	24	153	249	330
折旧摊销	91	119	188	202	215
财务费用	100	94	80	80	80
投资收益	(0)	5	5	5	5
营运资金变动	21	830	233	(177)	(165)
其它	161	(32)	(26)	(32)	(45)
<b>投资活动现金流</b>	(705)	(413)	(311)	(311)	(311)
资本支出	(324)	(374)	(306)	(306)	(306)
其他投资	(381)	(39)	(5)	(5)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	323	(912)	(510)	29	(102)
借款变动	(760)	(787)	(384)	155	52
普通股增加	233	12	0	0	0
资本公积增加	609	119	0	0	0
股利分配	(47)	(67)	(46)	(46)	(75)
其他	288	(189)	(80)	(80)	(80)
<b>现金净增加额</b>	211	(284)	(187)	45	6

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	3544	2986	2538	2919	3270
营业成本	2449	2212	1917	2175	2419
营业税金及附加	10	18	15	17	19
营业费用	124	120	107	120	131
管理费用	221	189	161	181	199
研发费用	154	135	115	123	131
财务费用	129	103	80	80	80
资产减值损失	30	(211)	20	20	20
公允价值变动	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	0	(5)	(5)	(5)	(5)
营业利润	446	14	120	199	265
营业外收入	1	9	9	9	9
<b>营业外支出</b>	1	3	3	3	3
利润总额	446	20	125	204	270
所得税	61	(1)	(4)	(7)	(9)
净利润	385	20	129	211	279
<b>少数股东损益</b>	165	(4)	(24)	(38)	(51)
<b>归属于母公司净利润</b>	220	24	153	249	330

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	109%	-16%	-15%	15%	12%
营业利润	89%	-97%	754%	66%	33%
净利润	45%	-89%	537%	63%	32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.9%	25.9%	24.5%	25.5%	26.0%
净利率	6.2%	0.8%	6.0%	8.5%	10.1%
ROE	9.5%	1.0%	5.9%	9.0%	10.9%
ROIC	14.1%	3.4%	6.4%	8.1%	9.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.2%	44.4%	37.6%	39.0%	38.5%
净负债比率	23.2%	24.0%	16.6%	18.7%	18.7%
流动比率	1.6	1.5	1.8	1.7	1.7
速动比率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.2	1.9	2.2	2.6	2.5
应收帐款周转率	3.6	4.0	6.8	8.1	8.0
应付帐款周转率	3.5	4.0	5.9	6.7	6.6
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.49	0.05	0.33	0.54	0.72
每股经营现金	1.32	2.26	1.38	0.71	0.91
每股净资产	5.19	5.37	5.60	6.05	6.60
每股股利	0.15	0.10	0.10	0.16	0.21
<b>估值比率</b>					
PE	22.9	215.2	33.8	20.7	15.7
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.9	28.9	16.7	13.4	11.6

## 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。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，2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。