



东兴证券
DONGXING SECURITIES

新产品放量助营收及盈利能力持续增长

——道明光学（002632）三季度财报点评

2017 年 10 月 25 日

推荐/首次

道明光学

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
廖鹏飞	分析师	执业证书编号: S1480517090001
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
刘宇卓	分析师	执业证书编号: S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030	
张明烨	研究助理	
	zhang_my@dxzq.net.cn 010-66554030	
邓先河	研究助理	
	dengxh@dxzq.net.cn 010-66554030	

事件:

公司发布三季报,报告期内实现营收 5.34 亿元,同比+52.01%,实现归母净利润 0.82 亿元,同比+115.62%,其中单三季度实现归母净利润 2487 万元,同比+54.35%。公司预计 2017 全年归母净利润 1.12~1.36 亿元,同比+130~180%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入(百万元)	102.34	130.2	118.53	170.73	138.75	176.58	218.32
增长率(%)	-4.31%	5.66%	29.46%	58.41%	35.58%	35.63%	84.19%
毛利率(%)	33.40%	31.87%	34.67%	34.54%	35.21%	37.62%	38.10%
期间费用率(%)	21.91%	19.31%	25.20%	14.71%	19.11%	21.06%	16.53%
营业利润率(%)	9.89%	7.54%	10.56%	7.04%	14.06%	14.17%	18.17%
净利润(百万元)	11.05	9.46	14.99	8.86	19.04	37.88	25.68
增长率(%)	10.03%	-33.08%	63.84%	-24.15%	72.39%	300.60%	71.29%
每股盈利(季度,元)	0.04	0.02	0.03	0.02	0.03	0.06	0.04
资产负债率(%)	8.32%	9.13%	9.30%	9.54%	8.85%	9.18%	22.27%
净资产收益率(%)	0.77%	0.66%	1.04%	0.61%	1.29%	2.54%	1.54%
总资产收益率(%)	0.71%	0.60%	0.95%	0.55%	1.18%	2.31%	1.20%

观点:

- **单季度营收持续增长,毛利率连续4个季度提升。**公司前三季度由于反光材料业绩持续稳健增长,以及新增微棱镜型反光膜等高毛利产品销售收入大幅增长导致公司盈利能力大幅提高。高端产品持续放量至

单季度营收持续增长, 其中单Q3实现营收2.18亿元, 同比+84.19%, 环比+23.63%; 单Q3毛利率38.1%, 同比+3.44 pct, 环比+0.44 pct, 且公司单季度毛利率自16Q4以来持续提高, 我们认为这主要由于公司新产品产能持续放量致单吨成本降低; 公司单Q3三费费率16.53%, 环比-4.53 pct; 营业利润率自16Q4以来持续提高, 单Q3环比+4.00 pct。公司单Q3归母净利润2487万, 环比-35.3%, 但我们认为这主要由于单Q2营业外收支达2281万元, 增厚利润致业绩基数大。单Q3扣非后归母净利润1531万元, 环比-29.3%。

- **微棱镜型反光膜的逐步放量为17-18年新的盈利增长点。**公司微棱镜型反光膜主要应用于高速公路、城市道路、车身反光标识等, 预计17年国内高速公路、高等级公路及城市道路交通标识牌对于微棱镜膜的需求量超过1700万平米, 国内市场空间约15-20亿元, 此前该领域100%依赖进口。公司成功打破美国3M、艾利等国外企业的垄断, 国内首家、全球第四家突破微棱镜型反光膜技术壁垒, 实现进口替代。公司15年增发募投1000万平米微棱镜型反光膜项目于16年Q4投产, 当季实现收入5600万元, 17年H1实现收入6000多万元, 毛利率由45%提升至50%以上。公司微棱镜型产品的主要竞争优势为: (1) 中高端产品较3M公司微棱镜型产品低20%, (2) 公司渠道及品牌优势正逐步建立。公司产能明年上半年有望全部达产, 届时微棱镜膜产销及毛利率有望进一步提升。
- **锂电池正逐步从传统的铝壳锂电池向软包装锂电池发展。**目前3C电池铝塑膜渗透率已经超过90%, 但国内市场的80%-90%被国外垄断, 尤其是被日本的昭和电工、DNP和凸版印刷, 进口替代空间巨大。动力电池铝塑膜渗透率仅超过10%, 由于(1) 总量上看未来几年新能源汽车产业将快速增长、(2) 动力电池也有望复制3C逐步完成软包渗透、(3) 与3C一样该市场主要被国外垄断, 预计国内铝塑膜将在3C领域进口替代及动力领域总量增长+渗透提升+进口替代下迎来快速发展期。公司锂电池铝塑膜于16年Q4投产, 于17年Q2稳定量产, 目前产能在1000万平米左右, 保守预计至18上半年能够形成1500万平米产能, 自今年8月份开始月销量已接近20万平方米。随着公司市场逐步开拓, 销量有望进一步增长。
- **收购华威新材增厚业绩, 向综合性功能性膜材料生产企业转型。**公司于17年7月以3.5亿的交易作价收购华威新材100%股权, 目前已纳入合并报表范围。华威新材16-18年业绩承诺2700万、3400万和4400万, 其中16年实现2970万元, 17年上半年实现1500多万。公司业务将延伸至平板显示领域, 将受益于全球LCD面板产能向中国大陆的转移; 凭借公司研发优势有望加快华威新材在多功能复合膜和量子膜领域形成规模化的生产能力的进度, 并强化其3D显示材料、硬化膜、钻石膜、金属膜等技术的研发进度, 尽快生产出成熟的产品, 丰富公司品类, 助力公司向综合性功能性膜材料生产企业转型。

结论:

公司新投产的1500万平方米微棱镜反光膜持续放量, 拉动公司今明两年业绩快速增长。锂电池软包铝塑膜市场空间巨大, 公司铝塑膜产品随着市场逐步开拓, 销量有望增长。公司收购华威新材转型综合性功能性膜材料生产企业, 协同效应显著助力华威新材实现业绩承诺。预计公司17-19年实现营收7.92、10.69、13.39亿元, 实现归母净利润1.22、1.81、2.32亿元, 对应EPS为0.20、0.30和0.38。首次覆盖, 给予公司“推荐”评级。

风险提示:

- 微棱镜膜产能释放进度不及预期; 铝塑膜客户开拓不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表			单位:百万元			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	757	749	1092	1241	1430	营业收入	429	522	792	1069	1339		
货币资金	425	420	627	635	677	营业成本	291	346	468	590	729		
应收账款	85	103	154	208	260	营业税金及附加	2	8	12	17	21		
其他应收款	8	6	9	12	15	营业费用	25	33	50	67	84		
预付款项	11	8	11	14	18	管理费用	65	82	125	168	211		
存货	163	176	237	299	369	财务费用	-8	-12	-6	-2	-2		
其他流动资产	70	28	41	54	67	资产减值损失	7	17	3	4	6		
非流动资产合计	807	859	890	918	943	公允价值变动收益	0	0	2	0	0		
长期股权投资	30	67	67	67	67	投资净收益	0	-4	-1	0	0		
固定资产	489	533	559	583	604	营业利润	46	44	141	223	291		
无形资产	87	84	87	89	92	营业外收入	11	16	25	18	18		
其他非流动资产	41	40	40	40	40	营业外支出	3	1	5	3	3		
资产总计	1565	1608	1982	2159	2373	利润总额	54	60	161	238	305		
流动负债合计	112	121	374	407	446	所得税	9	16	39	58	74		
短期借款	0	0	219	219	219	净利润	45	44	122	180	231		
应付账款	60	71	95	120	149	少数股东损益	0	-4	-1	-1	-1		
预收款项	21	21	29	37	45	归属母公司净利润	45	49	122	181	232		
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	89	88	198	287	356		
非流动负债合计	37	32	32	32	32	BPS（元）	0.15	0.08	0.20	0.30	0.38		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0							2015A	2016A
负债合计	148	153	406	440	478	成长能力							
少数股东权益	22	27	26	25	24	营业收入增长	-7.19%	21.49%	51.83%	34.94%	25.23%		
实收资本(或股本)	296	592	609	609	609	营业利润增长	76.87%	-3.72%	217.77	58.06%	30.05%		
资本公积	844	548	548	548	548	归属于母公司净利润	62.96%	8.26%	150.60	48.01%	28.22%		
未分配利润	255	289	393	537	714	获利能力							
归属母公司股东权	1394	1428	1550	1694	1871	毛利率(%)	32.22%	33.68%	40.93%	44.77%	45.55%		
负债和所有者权	1565	1608	1982	2159	2373	净利率(%)	10.48%	9.34%	15.41%	16.90%	17.30%		
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)		2.88%				3.03%	6.16%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)		3.23%	3.41%	7.88%	10.67%	12.38%	
经营活动现金流	69	77	74	137	187	偿债能力							
净利润	45	49	122	181	232	资产负债率(%)		9%	10%	20%	20%	20%	
折旧摊销	51	56	63	65	68	流动比率		3.05				3.21	
财务费用	-4	-8	-6	-2	-2	速动比率		2.31				2.38	
应付帐款的变化	11	25	25	28	15	营运能力							
预收帐款的变化	0	8	8	9	5	总资产周转率		0.27	0.32	0.40	0.50	0.56	
投资活动现金流	-193	-69	-93	-93	-93	应收账款周转率		5	6	6	6	6	
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	应付账款周转率		4.84	5.32	5.64	5.47	5.42	
长期股权投资减少	0	1	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	0	-4	-1	0	0	每股收益(最新摊薄)		0.15	0.08	0.20	0.30	0.38	
筹资活动现金流	424	-13	226	-35	-52	每股净现金流(最新		0.23	0.13	0.12	0.22	0.31	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊		4.71	2.41	2.54	2.78	3.07	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	157	296	17	0	0	P/E		60.69	112.12	46.05	31.11	24.27	
资本公积增加	281	-296	0	0	0	P/B		1.96	3.82	3.63	3.32	3.00	
现金净增加额	299	-6	207	8	42	EV/EBITDA		33.29	33.72	14.96	10.31	8.32	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所化工团队。

邓先河

北京大学材料化学学士，美国佛罗里达大学化学工程硕士，2015-2017 年就职于埃克森美孚（ExxonMobil），2017 年 8 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。