

道明光学(002632)

—反光材料稳定增长，显示材料、铝塑膜逐步发力

投资评级 买入 评级调整 首次评级 收盘价 8.13 元

投资要点:

公司发布 2018 年半年报: 公司上半年实现营业总收入 5.67 亿元，同比增长 79.96%；实现利润总额 1.31 亿元，同比增长 88.23%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 84.99%；扣非后净利润 1.05 亿元，同比增长 172.62%。

正文:

反光材料业务增长稳健。公司拥有年产 3000 万平方米玻璃微珠型反光材料的产能规模，年产 1000 万平方米微棱镜型反光膜生产线。玻璃微珠型反光材料国内已基本实现进口替代，公司部分地区直接发展为车牌半成品供应商，提高了产品的附加值。微棱镜型反光膜的国产化进程还在起步阶段，还有很大增长空间，今年上半年微棱镜型反光膜销售额 0.77 亿元，同比去年增长超过 60%，微棱镜型反光膜毛利超过 50%，未来随着国内交通标志牌和车贴市场逐步替代国际品牌，公司反光材料业务还将保持良好的增长。随着机动车运行安全新标准的实施，新车强制配备一件反光背心将有力支撑公司反光布和反光衣的发展，今年上半年公司反光布和反光衣营收分别同比增加 35.82%和 30.3%。

并购华威新材，优化公司产业结构。华威新材料所处行业为显示用光学薄膜行业，公司并购之后使得公司从反光材料企业成为综合性功能性膜材料生产商，华威新材除了能生产传统面板用增光膜、扩散膜，还具备量子点膜量产技术。传统膜竞争逐步激烈导致行业利润有所压缩，华威上半年净利润（0.15 亿元）不及预期，但随着量子点电视的流行，公司高附加值量子点膜逐步导入终端客户将成为华威新的利润增长点。

铝塑膜稳定量产，逐步释放利润。公司铝塑膜项目去年二季度实现量产之后一直处于产能爬坡阶段，上半年铝塑膜实现销售数量 114.34 万平方米，实现销售收入 1759.90 万元，接近去年全年的销售额 2050 万元。目前主要供应 3C 电池客户，动力电池领域正在配合试样，铝塑膜国内只有少数企业能够生产，随着国内锂电池产能的快速扩张和国内技术的逐步攻克，铝塑膜国产化替代进程将加速，公司铝塑膜产能 1500 万平方米/年，随着产能利用率的逐步提升，公司铝塑膜项目将成为公司新的利润增长点。

盈利预测与估值:

考虑到微棱镜型反光膜、量子点膜和铝塑膜还将继续放量给公司贡献利润，我们预计 18-20 年归母净利润分别为 2.3、3.1、4.1 亿元、EPS 为 0.37、0.49、0.66 元，对应 PE 22X、16X、12X，给予“买入”评级。

风险提示:

量子点膜导入不及预期、铝塑膜动力领域导入不及预期、面板膜材料继续降价。

发布时间: 2018 年 08 月 13 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	11.26 / 6.99
上证指数/深圳成指	2785.87/8844.86
50 日均成交额(百万元)	64.09
市净率(倍)	2.68
股息率	0.62%

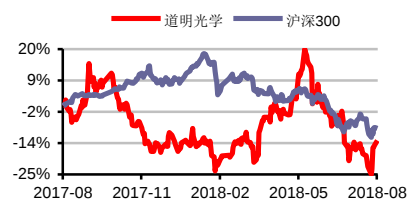
基础数据

流通股(百万股)	554.40
总股本(百万股)	626.42
流通市值(百万元)	4507.27
总市值(百万元)	5092.80
每股净资产(元)	3.03
资产负债率	14.53%

股东信息

大股东名称	浙江道明投资有限公司
持股比例	39.85%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 李朝松
执业证书编号: S0020512080005
电话: 021-51097188-1929
电邮: lichao.song@gyzq.com.cn
研究助理: 毛正
执业证书编号: S0020118010043
电话: 021-51097188-1872
电邮: maozheng@gyzq.com.cn
地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

财务简表

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	807	1464	1923	2503
收入同比(%)	55%	82%	31%	30%
归属母公司净利润	124	231	309	413
净利润同比(%)	154%	87%	34%	34%
毛利率(%)	38.6%	38.8%	38.8%	38.8%
ROE(%)	6.8%	11.4%	13.4%	15.5%
每股收益(元)	0.20	0.37	0.49	0.66
P/E	41	22	16	12
P/B	2.79	2.51	2.21	1.91
EV/EBITDA	20	13	10	8

资料来源:wind、国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1040	1678	2209	2857	营业收入	807	1464	1923	2503
现金	432	778	1012	1315	营业成本	496	896	1177	1532
应收账款	225	283	371	483	营业税金及附加	11	20	26	34
其他应收款	8	3	13	14	营业费用	47	81	107	139
预付账款	14	22	29	38	管理费用	93	144	189	247
存货	281	489	650	843	财务费用	14	22	29	33
其他流动资产	79	104	134	163	资产减值损失	42	16	16	16
非流动资产	1222	1236	1239	1235	公允价值变动收益	4	0	0	0
长期投资	55	55	55	55	投资净收益	6	2	2	3
固定资产	628	628	629	627	营业利润	153	287	382	506
无形资产	127	123	120	116	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	413	430	435	437	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	2262	2914	3447	4092	利润总额	150	283	378	502
流动负债	397	852	1118	1408	所得税	27	57	76	100
短期借款	191	509	677	841	净利润	123	226	302	402
应付账款	138	242	318	414	少数股东损益	-1	-5	-7	-12
其他流动负债	68	101	124	153	归属母公司净利润	124	231	309	413
非流动负债	30	33	31	31	EBITDA	231	371	478	612
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.20	0.37	0.49	0.66
其他非流动负债	30	32	31	31	主要财务比率				
负债合计	427	884	1150	1439	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	8	3	-4	-15	成长能力				
股本	626	626	626	626	营业收入	54.6%	81.5%	31.3%	30.2%
资本公积	808	808	808	808	营业利润	242.9%	88.0%	33.0%	32.7%
留存收益	395	592	866	1233	归属于母公司净利润	154.1%	86.6%	33.9%	33.7%
归属母公司股东权益	1827	2027	2301	2668	获利能力				
负债和股东权益	2262	2914	3447	4092	毛利率(%)	38.6%	38.8%	38.8%	38.8%
现金流量表					净利率(%)	15.3%	15.8%	16.1%	16.5%
单位:百万元					ROE(%)	6.8%	11.4%	13.4%	15.5%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC(%)	9.5%	15.4%	18.2%	21.4%
经营活动现金流	124	158	197	286	偿债能力				
净利润	123	226	302	402	资产负债率(%)	18.9%	30.3%	33.4%	35.2%
折旧摊销	64	62	68	73	净负债比率(%)	44.81%	57.56%	58.91%	58.47%
财务费用	14	22	29	33	流动比率	2.62	1.97	1.97	2.03
投资损失	-6	-2	-2	-3	速动比率	1.90	1.38	1.38	1.41
营运资金变动	-91	-169	-210	-234	营运能力				
其他经营现金流	19	19	10	15	总资产周转率	0.42	0.57	0.60	0.66
投资活动现金流	-332	-77	-68	-68	应收账款周转率	4	5	5	5
资本支出	147	70	70	70	应付账款周转率	4.76	4.72	4.20	4.19
长期投资	6	9	-1	0	每股指标(元)				
其他投资现金流	-179	2	1	2	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.37	0.49	0.66
筹资活动现金流	96	264	105	85	每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.25	0.31	0.46
短期借款	191	317	168	164	每股净资产(最新摊薄)	2.92	3.24	3.67	4.26
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	35	0	0	0	P/E	41	22	16	12
资本公积增加	261	0	0	0	P/B	2.79	2.51	2.21	1.91
其他筹资现金流	-390	-53	-63	-79	EV/EBITDA	20	13	10	8
现金净增加额	-130	346	233	303					

资料来源:wind、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn