

道明光学(002632)

—内生业务稳步增长+华威并表，三季报业绩亮眼

投资评级 买入 评级调整 评级不变 收盘价 6.51 元

事件：

公司发布 2018 年三季报，公司前三季度实现营业收入 8.64 亿元，同比增长 61.92%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 101.26%。业绩大幅增长主要由于报告期内公司产品销售增长及本年度新增华威新材料公司并表。

结论：

考虑公司反光材料稳步放量增长，铝塑膜国产化替代并逐步放量，华威新材量子点膜的下游导入将保障公司业绩继续快速增长。预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 12.2、16.5、20.9 亿元，净利润分别为 2.3、3.1、4.1 亿元，对应 EPS 为 0.37 元、0.49 元、0.64 元，基于 10 月 21 日收盘价 PE 分别为 18X、13X、10X，下调盈利预测，维持“买入”评级。

正文：

国内反光材料龙头，技术升级+产品拓展助力业务持续增长。公司目前拥有年产 3000 万平方米玻璃微珠型反光材料的产能规模和年产 1000 万平方米微棱镜型反光膜生产线，公司反光材料凭借优秀的品质和成本优势，已充分参与国际竞争，2017 年公司出口占比 30%。公司除了生产传统的玻璃微珠型反光材料，还是国内首家完全掌握微棱镜型反光膜技术并实现量产的企业。微棱镜型反光膜国内处于起步阶段，产品具备更高的附加值，公司将受益于该类产品的进口替代和市场份额提升。公司反光材料板块已经形成完整的产业链，产品丰富，除了生产上游反光膜还是延伸至下游反光服装，车牌领域已延伸至车牌半成品。技术上的迭代更新加上产品的延伸拓展有效提升公司的利润水平，随着公司产能利用率的逐步提升和产品渠道的多样化，我们预计公司未来三年反光材料业务有望实现 20-30%的业绩增速。

铝塑膜国产后起之秀更多自主技术，有望逐步进口替代。公司现有年产 1500 万平方米铝塑膜生产能力，今年有望实现超过 300 万平方米的销量，目前下游主要为消费电子类客户，动力类在配合测试，铝塑膜产品公司处于导入阶段，未来随着客户的开放将逐步放量，公司铝塑膜技术完全自主开发，并且上游原材料充分使用国产材料，具备有竞争力的成本优势。

液晶显示产能加速向国内转移，国产光学膜有望获益。公司旗下华威新材具有年产 2500 万平方米增光膜生产线、年产 300 万平方米复合膜和年产 300 万平方米量子点膜生产线。随着液晶显示领域国产化比例逐步提高，传统增亮膜面临更多的竞争，单价的下降导致业绩不及预期，但公司积极布局量子点膜，目前已实现量产条件，有望扭转光学膜板块利润率下降的局面，成为光学膜新的利润增长点。

风险提示：量子点膜和铝塑膜导入不及预期、产品价格超预期下跌等。

发布时间：2018 年 10 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	11.26 / 6.14
上证指数/深圳成指	2550.47/7387.74
50 日均成交额(百万元)	38.63
市净率(倍)	2.08
股息率	0.00%

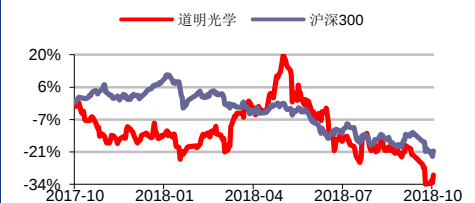
基础数据

流通股(百万股)	554.40
总股本(百万股)	626.42
流通市值(百万元)	3609.14
总市值(百万元)	4078.00
每股净资产(元)	3.13
资产负债率	12.07%

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

《公司调研简报-道明光学（002632）—反光材料稳定增长，显示材料、铝塑膜逐步发力》2018-8-14

联系方式

研究员：常格非
执业证书编号：S0020511030010
电 话：021-51097188-1925
电 邮：changgefeyi@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)

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	1222	1605	2090
收入同比(%)	55%	52%	31%	30%
归属母公司净利润	124	231	306	402
净利润同比(%)	154%	86%	33%	31%
毛利率(%)	38.6%	38.3%	38.3%	38.3%
ROE(%)	6.8%	10.8%	12.9%	14.9%
每股收益(元)	0.20	0.37	0.49	0.64
P/E	33	18	13	10
P/B	2.23	1.92	1.72	1.51
EV/EBITDA	16	10	8	6

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	1563	2054	2657	营业收入	807	1222	1605	2090
现金	432	713	927	1205	营业成本	496	754	990	1289
应收账款	225	326	428	557	营业税金及附加	11	16	21	27
其他应收款	8	2	10	12	营业费用	47	62	81	106
预付账款	14	19	25	32	管理费用	93	84	111	144
存货	281	411	547	710	财务费用	14	19	22	26
其他流动资产	79	91	117	141	资产减值损失	42	9	10	11
非流动资产	1222	1234	1235	1229	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	627	627	624	营业利润	153	280	372	489
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	429	433	435	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	2262	2797	3289	3886	利润总额	150	281	373	490
流动负债	397	627	872	1145	所得税	27	51	67	88
短期借款	191	332	493	658	净利润	123	231	306	402
应付账款	138	204	267	348	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	68	92	112	139	归属母公司净利润	124	231	306	402
非流动负债	30	33	31	31	EBITDA	231	361	462	588
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.20	0.37	0.49	0.64
其他非流动负债	30	32	31	31					
负债合计	427	660	904	1176	主要财务比率				
少数股东权益	8	8	8	8	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	626	626	626	626	成长能力				
资本公积	808	911	911	911	营业收入	54.6%	51.5%	31.3%	30.2%
留存收益	395	591	840	1165	营业利润	242.9%	83.7%	32.8%	31.4%
归属母公司股东权益	1827	2129	2377	2702	归属于母公司净利润	154.1%	86.3%	32.6%	31.3%
负债和股东权益	2262	2797	3289	3886	获利能力				
					毛利率(%)	38.6%	38.3%	38.3%	38.3%
					净利率(%)	15.3%	18.9%	19.1%	19.2%
					ROE(%)	6.8%	10.8%	12.9%	14.9%
					ROIC(%)	9.5%	15.4%	18.1%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	18.9%	23.6%	27.5%	30.3%
					净负债比率(%)	44.81%	50.30%	54.54%	56.00%
					流动比率	2.62	2.49	2.35	2.32
					速动比率	1.90	1.82	1.71	1.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.48	0.53	0.58
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	4.76	4.42	4.20	4.19
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.37	0.49	0.64
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.26	0.32	0.45
					每股净资产(最新摊薄)	2.92	3.40	3.79	4.31
					估值比率				
					P/E	33	18	13	10
					P/B	2.2	1.9	1.7	1.5
					EV/EBITDA	16	10	8	6

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