



材料 材料 II

2019-01-29

公司点评报告

买入/首次

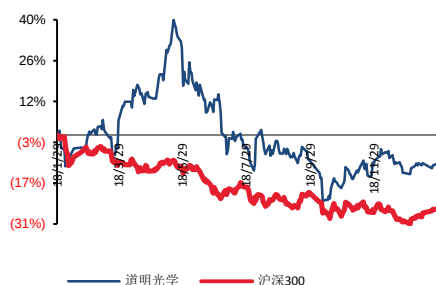
道明光学(002632)

目标价: 9.5

昨收盘: 7.17

进军 PC/PMMA 手机后盖业务，公司再迎新的利润增长点

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	626/554
总市值/流通(百万元)	4,491/3,975
12 个月最高/最低(元)	11.26/6.14

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布公告, 公司拟以自有资金 14780 万元在永康厂区新增建设年产 1000 万平方米光学级 PC/PMMA 共挤薄膜/薄片生产线建设项目。项目引进德国产 PC 薄膜挤出线、双折射率测试仪等具有国际先进水平的仪器设备, 建设期 12 个月(2019 年 1 月到 2020 年 1 月), 2020 年 1 月开始逐步投产, 达产期 3 年。项目完全达产后年新增营业收入达 50000 万元(含税), 年实现税后净利润(企业所得税率 15%) 12061 万元。本次对外投资资金来源包括自有资金及自筹资金等。

PC/PMMA 共挤薄膜性能优异, 5G 来临拓宽其应用。PC/PMMA 共挤薄膜是一种光学级复合板材, 通过 PMMA 和 PC 共挤制得, 具有可塑性高、硬度高、耐刮性好、不易破碎等性能优势, 此外, PC/PMMA 共挤薄膜制备的手机盖板成本仅为玻璃盖板的 30%左右, 成本优势明显。5G 时代来临及无线充电、NFC 等功能加快手机后盖去金属化推进, 带动 PC/PMMA 共挤薄膜市场规模在 2018 年达到 10.9 亿元, 较 2017 年 3.2 亿元大幅上升 241%。预计 2019-2021 年未来三年仍能分别保持平均不低于 30%以上的增长速度。目前 VIVO 与 OPPO 均为国内复合手机盖板的主要支持者, 三星在 2018 年也开始推广应用复合盖板手机。公司经过多年在功能性膜材料行业的技术摸索和产业化实践, 拥有精密模压、UV 固化方法生产微棱镜型光学膜的核心技术, 为 PC/PMMA 共挤薄膜提供了技术支持。本次投资丰富公司产品结构, 为公司提供了新的利润增长点, 拓展公司在光学膜领域的品牌形象与市场影响力, 加快实现公司在功能性膜领域做大做强的目标。

微棱镜膜技术突破, 快速放量。公司是全球第四家、国内首家全面掌握微棱镜膜技术的公司, 目前产能 1000 万平/年, 19 年有望扩产至 1500 万平/年。目前国内微棱镜膜市场空间 40 亿元, 公司目前市占率仅为 5%, 未来有望加速进口替代, 实现快速放量。

传统反光材料稳定放量, 铝塑膜有望受益新能源汽车行业。公司玻璃微珠膜、反光布等产品不断放量, 行业地位不断提升, 未来仍有望稳定放量。公司目前具备铝塑膜产能 1500 万平/年, 2018 年出货量 300 万平以上, 目前具备 60 多个客户, 主要为 3C 客户, 动力电池用铝塑膜陆续通过部分客户认证, 2019 年有望逐步放量。

给予“买入”投资评级。预测公司 18-20 年净利润分别为 2.37 亿、2.95 亿和 3.99 亿, EPS 分别为 0.37 元、0.46 元和 0.62 元, 对应 PE 分别为 19 倍、15 倍和 11 倍, 给予“买入”评级。

风险提示：新建项目达产低于预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	806.80	1,262.60	1,657.50	2,103.28
(+/-)	54.62%	56.50%	31.28%	26.89%
归母净利润(百万元)	123.75	236.90	295.38	398.87
(+/-)	154.06%	91.43%	24.68%	35.04%
摊薄每股收益(元)	0.21	0.37	0.46	0.62
市盈率(PE)	66.48	18.92	15.18	11.24

资料来源：Wind

资产负债表			单位:百万元		利润表		单位:百万元		
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1040	1423	1852	2330	营业收入	807	1263	1658	2103
货币资金	432	505	663	841	营业成本	496	790	1016	1256
应收账款	225	346	454	576	营业税金及附加	11	17	22	28
其他应收款	8	13	17	22	营业费用	47	74	93	118
预付款项	14	23	35	49	管理费用	93	143	179	227
存货	281	433	557	688	财务费用	14	-5	10	15
其他流动资产	26	26	26	26	资产减值损失	41.62	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1222	1113	1048	982	公允价值变动收益	3.58	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	55	60	60	60	投资净收益	6.06	6.00	6.00	6.00
固定资产	627.92	591.47	545.52	495.01	营业利润	153	249	343	465
无形资产	127	114	101	89	营业外收入	1.37	30.00	5.00	5.00
其他非流动资产	19	19	19	19	营业外支出	4.20	0.50	0.50	0.50
资产总计	2262	2536	2900	3312	利润总额	150	279	348	469
流动负债合计	397	491	649	781	所得税	27	42	52	70
短期借款	191	186	266	317	净利润	123	237	295	399
应付账款	138	217	278	344	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	24	29	35	43	归属母公司净利润	124	237	295	399
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	230	327	438	566
非流动负债合计	30	0	0	0	EPS（元）	0.21	0.37	0.46	0.62
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	427	491	649	781	成长能力				
少数股东权益	8	8	8	8	营业收入增长	54.6%	56.5%	31.3%	26.9%
实收资本（或股本）	626	642	642	642	营业利润增长	242.9%	63.4%	37.6%	35.5%
资本公积	808	808	808	808	归属于母公司净利润增长	154.1%	91.4%	24.7%	35.0%
未分配利润	361	463	590	762	获利能力				
归属母公司股东权益合计	1827	2011	2218	2497	毛利率(%)	39%	37%	39%	40%
负债和所有者权益	2262	2511	2875	3286	净利率(%)	15%	19%	18%	19%
现金流量表	2017A	2018E	单位:百万元		总资产净利润（%）	5%	9%	10%	12%
			2019E	2020E	ROE(%)	7%	12%	13%	16%
经营活动现金流	124	96	190	277	偿债能力				
净利润	123	237	295	399	资产负债率(%)	19%	20%	23%	24%
折旧摊销	63.30	82.46	85.28	86.51	流动比率	2.62	2.90	2.85	2.98
财务费用	14	-5	10	15	速动比率	1.91	2.01	2.00	2.10
应付帐款的变化	0	79	62	66	营运能力				
预收帐款的变化	0	5	6	8	总资产周转率	0.42	0.53	0.62	0.68
投资活动现金流	-332	-20	-14	-14	应收账款周转率	5	4	4	4
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付账款周转率	7.75	7.13	6.70	6.76
长期投资	55	60	60	60	每股指标（元）				
投资收益	6	6	6	6	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.37	0.46	0.62
筹资活动现金流	96	-58	-18	-84	每股净现金流(最新摊薄)	-0.18	0.03	0.24	0.27
短期借款	191	186	266	317	每股净资产(最新摊薄)	2.92	3.13	3.45	3.89
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	35	16	0	0	P/E	66.48	18.92	15.18	11.24
资本公积增加	261	0	0	0	P/B	4.79	2.23	2.02	1.80
现金净增加额	-112	18	158	178	EV/EBITDA	17.94	12.75	9.32	6.99

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。