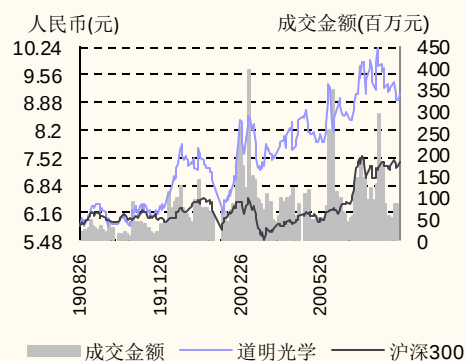


道明光学 (002632.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 9.10 元

业绩符合预期, 经营情况持续改善**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	6.25
已上市流通 A 股(亿股)	5.77
总市值(亿元)	56.84
年内股价最高最低(元)	10.26/8.92
沪深 300 指数	4756
中小板综	13020

**公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,197	1,392	1,496	1,717	2,044
营业收入增长率	48.41%	16.23%	7.53%	14.73%	19.05%
归母净利润(百万元)	205	198	250	350	428
归母净利润增长率	66.00%	-3.50%	26.27%	39.67%	22.33%
摊薄每股收益(元)	0.328	0.317	0.401	0.560	0.685
每股经营性现金流净额	0.22	-0.47	0.34	0.40	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.28%	10.14%	11.89%	15.10%	16.63%
P/E	21.13	23.28	22.76	16.29	13.32
P/B	2.17	2.36	2.71	2.46	2.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 2020 年 8 月 25 日发布 2020 年半年报, 2020 年上半年公司实现营业收入 5.73 亿元, 同比下滑 7.46%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比下滑 4.53%。业绩符合预期。

经营分析

- 反光材料业务逐步复苏。**车牌膜及半成品一季度受制牌中心开工较晚以及车市低迷影响其销量, 二季度随着国内疫情得到有效控制, 公司车牌膜及半成品于 4 月份逐步恢复。分产品来看, 车辆安全防护材料及制品销售收入 1.25 亿元, 同比增加 17.07%; 玻璃微珠型道路安全防护材料及制品销售收入 0.61 亿元, 同比增加 15.75%; 个人安全防护材料及制品销售收入 1.02 亿元, 同比下降 4.37%。微纳米棱镜型反光材料自两会后受益于基建逐步复苏, 实现销售收入 1.11 亿元, 同比增加 15.72%。
- 以华威新材为中心开展光学显示及电子功能膜材料拓展。**增光膜业务 2019 年经过客户调整及市场拓展, 成功进入海信体系, 并在积极拓展其他知名厂商。量子点膜积极拓展市场应用渠道, 并且为下游客户小批量供货使用。从收入端来看, 公司液晶显示用背光材料及模切组件销售收入 1.17 亿元, 同比增加 15.78%。
- 铝塑膜、电子封装材料加速国产替代。**公司铝塑膜业务主要用于消费电子和动力储能, 未来公司将积极推动处于认证的客户订单落地, 促进铝塑膜业务的快速发展。报告期内, 公司铝塑膜销售收入 0.22 亿元, 同比增加 4.93%。消费电子封装材料方面, 公司 PC/PMMA 复合膜两条生产线已完成安装调试, 整体测试情况好于预期, 目前已经实现小批量供货。分产品来看, 光电薄膜/板材销售收入 1.58 亿元; 同比增加 29.41%; 高性能离型材料销售收入 0.24 亿元, 同比增加 12.84%。

盈利预测与投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.5 亿元、3.5 亿元和 4.3 亿元; EPS 分别为 0.4 元、0.56 元和 0.69 元。当前市值对应 PE 为 22.8、16.3 和 13.3, 维持“增持”评级。

风险提示

- 下游客户认证不及预期, 国产替代进度不及预期, 研发不及预期。

相关报告

- 1.《反光材料国产替代, 打造功能性膜材料龙头-【国金基化】道明光学...》, 2020.7.22

郭荆璞 分析师 SAC 执业编号: S1130519100005
guojingpu@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 联系人
yangyirong@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	807	1,197	1,392	1,496	1,717	2,044	货币资金	432	338	188	350	400	468
增长率		48.4%	16.2%	7.5%	14.7%	19.1%	应收账款	283	380	437	452	565	673
主营业务成本	-496	-749	-865	-932	-1,033	-1,187	存货	281	326	778	888	983	1,066
%销售收入	61.4%	62.6%	62.1%	62.3%	60.1%	58.1%	其他流动资产	44	43	168	171	173	176
毛利	311	448	527	564	684	857	流动资产	1,040	1,087	1,571	1,860	2,121	2,383
%销售收入	38.6%	37.4%	37.9%	37.7%	39.9%	41.9%	%总资产	46.0%	47.5%	54.8%	61.9%	64.0%	66.5%
营业税金及附加	-11	-13	-16	-18	-20	-24	长期投资	151	113	86	86	86	86
%销售收入	1.3%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	675	688	776	698	735	749
销售费用	-47	-73	-82	-88	-106	-125	%总资产	29.8%	30.1%	27.1%	23.2%	22.2%	20.9%
%销售收入	5.9%	6.1%	5.9%	5.9%	6.2%	6.1%	无形资产	361	351	386	358	371	363
管理费用	-93	-75	-95	-103	-122	-145	非流动资产	1,222	1,203	1,296	1,142	1,192	1,198
%销售收入	11.5%	6.3%	6.8%	6.9%	7.1%	7.1%	%总资产	54.0%	52.5%	45.2%	38.1%	36.0%	33.5%
研发费用	0	-43	-61	-67	-81	-100	资产总计	2,262	2,291	2,867	3,002	3,313	3,581
%销售收入	0.0%	3.6%	4.4%	4.5%	4.7%	4.9%	短期借款	191	1	422	453	495	426
息税前利润 (EBIT)	160	243	272	288	355	463	应付款项	177	206	394	370	412	475
%销售收入	19.9%	20.3%	19.5%	19.2%	20.7%	22.7%	其他流动负债	28	45	63	65	84	101
财务费用	-14	9	-5	-13	-9	-5	流动负债	397	252	880	889	990	1,002
%销售收入	1.8%	-0.8%	0.4%	0.8%	0.5%	0.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-42	-34	-75	-27	19	-1	其他长期负债	30	33	29	4	4	4
公允价值变动收益	4	-9	4	0	0	0	负债	427	285	909	893	994	1,006
投资收益	6	-5	23	22	22	22	普通股股东权益	1,827	1,998	1,955	2,105	2,315	2,572
%税前利润	4.0%	n.a	9.8%	7.5%	5.3%	4.4%	其中：股本	626	626	625	683	683	683
营业利润	153	257	230	293	410	502	未分配利润	361	525	493	644	853	1,110
营业利润率	18.9%	21.5%	16.5%	19.6%	23.9%	24.5%	少数股东权益	8	7	3	3	3	3
营业外收支	-3	-5	2	1	1	1	负债股东权益合计	2,262	2,291	2,867	3,002	3,313	3,581
税前利润	150	252	231	295	411	503	比率分析						
利润率	18.6%	21.1%	16.6%	19.7%	24.0%	24.6%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-27	-47	-35	-44	-62	-75	每股指标						
所得税率	18.1%	18.6%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.203	0.328	0.317	0.401	0.560	0.685
净利润	123	205	197	250	350	428	每股净资产	3.000	3.190	3.130	3.371	3.707	4.118
少数股东损益	-1	0	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.203	0.219	-0.466	0.339	0.402	0.605
归属于母公司的净利润	124	205	198	250	350	428	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.147	0.205	0.250
净利率	15.3%	17.2%	14.2%	16.7%	20.4%	20.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.77%	10.28%	10.14%	11.89%	15.10%	16.63%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	5.47%	8.97%	6.91%	8.34%	10.55%	11.94%
净利润	123	205	197	250	350	428	投入资本收益率	6.48%	9.85%	9.69%	9.55%	10.73%	13.11%
少数股东损益	-1	0	-2	0	0	0	增长率						
非现金支出	106	112	165	115	72	96	主营业务收入增长率	54.62%	48.41%	16.23%	7.53%	14.73%	19.05%
非经营收益	-14	-18	-28	19	5	4	EBIT增长率	205.22%	51.55%	11.84%	5.86%	23.35%	30.37%
营运资金变动	-91	-163	-625	-152	-152	-115	净利润增长率	154.06%	66.00%	-3.50%	26.27%	39.67%	22.33%
经营活动现金净流	124	137	-291	232	275	413	总资产增长率	40.70%	1.25%	25.18%	4.68%	10.36%	8.09%
资本开支	-119	-38	-255	27	-119	-99	资产管理能力						
投资	-160	-1	8	0	0	0	应收账款周转天数	74.2	73.8	78.0	90.0	100.0	100.0
其他	-53	-59	-5	22	22	22	存货周转天数	168.3	147.9	233.1	350.0	350.0	330.0
投资活动现金净流	-332	-98	-253	49	-97	-77	应付账款周转天数	76.7	61.8	56.4	70.0	70.0	70.0
股权募资	128	0	1	0	0	0	固定资产周转天数	284.1	195.0	164.3	145.9	113.9	89.2
债权募资	136	-175	420	8	41	-68	偿债能力						
其他	-186	62	-8	-126	-168	-199	净负债/股东权益	-13.32%	-16.84%	11.93%	4.91%	4.08%	-1.65%
筹资活动现金净流	78	-113	412	-119	-127	-267	EBIT利息保障倍数	11.1	-25.9	51.0	22.9	38.1	84.4
现金净流量	-130	-74	-132	162	50	69	资产负债率	18.89%	12.44%	31.70%	29.75%	30.02%	28.09%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-23	增持	9.92	12.00~12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH