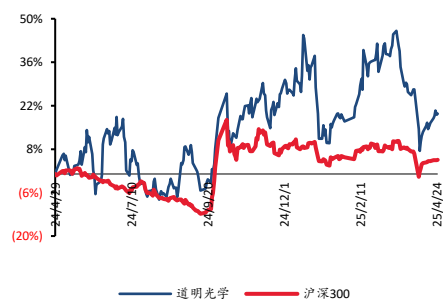


道明光学 2024 年报及 2025 年一季报点评： 反光材料龙头地位稳固，新材料业务蓄势待发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.25/5.81
总市值/流通(亿元) 51.9/48.26
12 个月内最高/最低价 10.99/6.36 (元)

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：道明光学近期发布 2024 年报及 2025 年一季报，公司 2024 年实现营业收入 14.41 亿元，同比增长 8.96%；归母净利润 1.70 亿元，同比增长 8.44%。公司拟每 10 股派现 1.3 元（含税）。公司 2025 年一季度实现归母净利润 5145.07 万元，同比增长 13.28%。

点评：

核心业务反光材料营收创新高。公司 2024 年实现营业收入 14.41 亿元，同比增长 8.96%；归母净利润 1.70 亿元，同比增长 8.44%。其中，Q4 单季度实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 17.32%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 13.4%。公司传统主业反光材料板块 2024 年销量同比增长 25%，营收占比提高到 74.27%，国内车牌膜市占率提升至 35%。公司微棱镜反光膜技术打破 3M 垄断，产品性能媲美国外同类产品，已应用于京新高速、杭州亚运会等重大项目。在中东、南美等海外市场实现突破。另外，公司完成道钉用反光片、微棱镜型车牌膜等项目研发，推动产品向高附加值升级。公司 2024 年新材料业务收入 1.40 亿元，同比增长 8.36%。

反光材料国产替代有望加速，新材料赛道蓄势待发。公司在国内行车安全领域市占率约 40%，打破了 3M 垄断格局。同时，公司还是道路安全领域唯一突破高速公路冷静技术的本土企业。近期 3M 在欧洲、美国的产能受限，有望推动公司加速对 3M 产品的替代。同时，公司越南基地反光膜产线满产后，海外营收占比将进一步提高；年产 2000 万平方米微棱镜型反光膜项目预计 2025 年投产，高端产品替代加速。公司孵化的新材料产品有望逐步放量，AI 算力升级催生高功率散热需求，石墨烯膜导热率优势或成破局关键，目前公司的石墨烯散热膜已经进入红魔 10 系列、努比亚折叠屏手机等旗舰机型供应链，超厚石墨烯膜（≥300μm）及相变复合材料完成开发。公司光学膜业务 2024 年亏损收窄，车载偏光反射膜在江淮汽车完成小批量验证，2025 年有望放量。

投资建议：

道明光学是国内反光材料的龙头企业，已经形成了以反光材料为主、微纳光学显示材料及电子功能材料为两翼的产业格局，有望依靠反光材料的国产替代和新材料的持续放量持续增长，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.33/0.37/0.4 元，给予“买入”评级。

风险提示：

宏观经济不及预期；行业竞争加剧；不可抗力风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,441	1,561	1,705	1,863
营业收入增长率(%)	8.96%	8.34%	9.18%	9.30%
归母净利（百万元）	170	206	231	250
净利润增长率(%)	8.44%	21.45%	11.99%	8.28%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.33	0.37	0.40
市盈率（PE）	32.96	25.15	22.46	20.74

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	521	257	208	196	96
应收和预付款项	321	333	360	394	430
存货	460	427	471	510	557
其他流动资产	87	661	804	1,024	1,338
流动资产合计	1,389	1,678	1,843	2,123	2,422
长期股权投资	22	18	16	13	10
投资性房地产	5	10	10	10	10
固定资产	928	866	892	859	810
在建工程	45	20	35	37	29
无形资产开发支出	187	181	149	116	87
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1,427	1,819	2,022	2,349	2,708
资产总计	2,615	2,914	3,123	3,384	3,654
短期借款	0	429	570	760	1,014
应付和预收款项	264	205	226	245	268
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	129	155	166	178	193
负债合计	393	789	963	1,184	1,474
股本	625	625	625	625	625
资本公积	800	800	800	800	800
留存收益	844	745	784	825	806
归母公司股东权益	2,222	2,126	2,164	2,205	2,186
少数股东权益	0	-2	-3	-4	-6
股东权益合计	2,222	2,125	2,161	2,200	2,180
负债和股东权益	2,615	2,914	3,123	3,384	3,654

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	239	262	355	397	427
投资性现金流	-106	-479	-351	-376	-466
融资性现金流	-285	102	-83	-64	-30
现金增加额	-144	-115	-77	-43	-70

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,323	1,441	1,561	1,705	1,863
营业成本	877	951	1,049	1,136	1,241
营业税金及附加	19	19	20	22	24
销售费用	65	56	60	66	72
管理费用	106	95	103	112	122
财务费用	-13	28	22	31	42
资产减值损失	-33	-54	-22	-22	-19
投资收益	2	2	3	3	3
公允价值变动	0	3	0	0	0
营业利润	190	199	247	273	296
其他非经营损益	3	2	-2	1	0
利润总额	194	201	245	274	297
所得税	38	33	40	44	48
净利润	156	169	205	230	249
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归母股东净利润	157	170	206	231	250

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.66%	34.03%	32.83%	33.35%	33.40%
销售净利率	11.85%	11.79%	13.22%	13.56%	13.43%
销售收入增长率	2.81%	8.96%	8.34%	9.18%	9.30%
EBIT 增长率	19.93%	29.91%	16.72%	14.27%	11.11%
净利润增长率	-50.08%	8.44%	21.45%	11.99%	8.28%
ROE	7.05%	7.99%	9.54%	10.48%	11.45%
ROA	5.77%	6.11%	6.79%	7.06%	7.07%
ROIC	6.39%	7.51%	8.20%	8.64%	8.90%
EPS (X)	0.25	0.27	0.33	0.37	0.40
PE (X)	39.52	32.96	25.15	22.46	20.74
PB (X)	2.78	2.61	2.40	2.35	2.37
PS (X)	4.67	3.86	3.32	3.04	2.79
EV/EBITDA (X)	18.55	16.34	13.21	12.25	11.87

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。