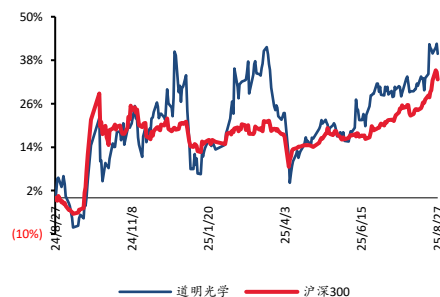


道明光学 2025 年中报点评： 反光材料稳健增长，石墨烯膜等新材料业务逐渐突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.25/5.82
总市值/流通(亿元) 61.71/57.49
12 个月内最高/最低价 10.99/6.6 (元)

相关研究报告

<<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>>—2025-04-29

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：公司发布 2025 年中报，期内实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 9.97%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 21.88%。

点评：

反光材料稳健增长带动公司业绩持续提升。2025 上半年，公司实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 9.97%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 21.88%。分业务板块看，主业反光材料经营稳健，业务收入 5.16 亿元，同比增长 5.7%，毛利率维持在 44.75% 的高位。其中，海外业务表现亮眼，公司通过精细化全球布局、提供定制化产品及服务，持续提升海外市场份额，海外收入同比增长 17.19%，毛利率提升 7.76 个百分点至 49.57%，成为板块增长主要动力。光学显示材料业务实现收入 1.29 亿元，同比增长 14.13%，增长主要受益于家电“以旧换新”政策及电视大尺寸化趋势，带动了增光膜、复合膜等产品的需求。电子功能材料实现收入 0.77 亿元，同比增长 25.86%，在三大板块中增速最快。

石墨烯膜等新材料业务逐渐突破。公司培育的石墨烯导热膜业务取得重大进展，不仅为红魔系列等多款消费电子产品供货，更成功中标荣耀终端小折叠手机项目，目前已进入放量和产能爬坡阶段。另外，公司积极开拓石墨烯产品在液冷服务器、AI 眼镜等新兴领域的热管理应用。目前相关样品已通过终端客户测试，量产方案已在规划中，预计 2025 年下半年可实现小批量量产，有望为公司打开新的成长空间。

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市场拓展持续增长，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.33/0.37/0.4 元，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

■ 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	232	252
净利润增长率(%)	8.44%	21.45%	12.44%	8.72%
摊薄每股收益（元）	0.27	0.33	0.37	0.40
市盈率（PE）	32.96	29.90	26.59	24.46

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	317	435	477
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	1,952	2,363	2,803
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	2,140	2,597	3,098
资产总计	2,615	2,914	3,241	3,632	4,044
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	179	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	902	1,073	1,196
归母公司股东权益	2,222	2,126	2,281	2,453	2,576
少数股东权益	0	-2	-3	-4	-6
股东权益合计	2,222	2,125	2,278	2,448	2,570
负债和股东权益	2,615	2,914	3,241	3,632	4,044

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	239	262	354	398	429
投资性现金流	-106	-479	-358	-376	-466
融资性现金流	-285	102	33	65	110
现金增加额	-144	-115	32	87	72

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	30	40
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	274	299
其他非经营损益	3	2	-2	1	0
利润总额	194	201	245	275	299
所得税	38	33	40	44	48
净利润	156	169	205	231	251
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归母股东净利润	157	170	206	232	252

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%	13.61%	13.54%
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%	12.44%	8.72%
ROE	7.05%	7.99%	9.05%	9.46%	9.80%
ROA	5.77%	6.11%	6.67%	6.71%	6.53%
ROIC	6.39%	7.51%	7.86%	7.97%	7.93%
EPS (X)	0.25	0.27	0.33	0.37	0.40
PE (X)	39.52	32.96	29.90	26.59	24.46
PB (X)	2.78	2.61	2.71	2.52	2.40
PS (X)	4.67	3.86	3.95	3.62	3.31
EV/EBITDA (X)	18.55	16.34	15.29	13.83	13.03

资料来源：携宁，太平洋证券

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。