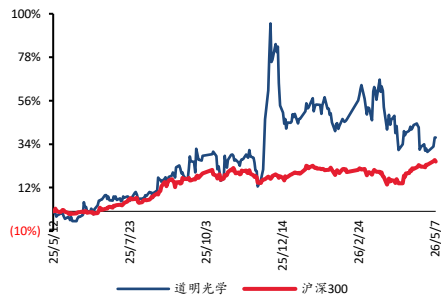


## 反光材料基本盘稳固，石墨烯导热膜持续成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	6.25/5.74
总市值/流通(亿元)	72.83/66.98
12个月内最高/最低价(元)	16.56/8.09

### 相关研究报告

<<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>>—2025-08-28

<<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

<<【太平洋化工】道明光学(002632)公告点评：进军 PC/PMMA 手机后盖业务，公司再迎新的利润增长点>>—2019-01-30

### 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 年年报，实现营业收入 14.91 亿元，同比增长 3.49%，归母净利润 2.22 亿元，同比增长 30.43%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.7 元（含税）。2026 年第一季度，公司实现营业收入 2.92 亿元，同比减少 12.50%；归母净利润 4099.58 万元，同比减少 20.32%。

**公司经营稳健，反光材料基本盘稳固。**作为公司经营的基本盘，反光材料业务 2025 年实现营收 10.52 亿元（同比-1.75%），占比 70.52%，毛利率维持在 44.99% 的高位。其中，车牌膜等产品受益于国内汽车市场向好，内销增长 6.99%，有效对冲了外销-6.62% 的下滑。受反光材料业务的业绩支撑，公司 2025 年实现营业收入 14.91 亿元，同比增长 3.49%，归母净利润 2.22 亿元，同比增长 30.43%。2026 年以来，受油价及市场因素影响，2026 年一季度收入和利润同比略有下降，但公司总体经营稳健，形成合同负债 4000 万元，同比增长 71.18%，继续维持了较好的发展态势。

**石墨烯导热膜等产品持续成长。**以石墨烯导热膜等产品为主的新材料板块 2025 年实现营收 1.61 亿元，同比增长 15.11%，是增速最快的板块。值得注意的是，该业务毛利率虽仍为-3.37%，但相较去年的-8.27% 已大幅改善 4.9 个百分点，减亏效果显著。公司的石墨烯散热膜在如智能手机、游戏手机、折叠屏手机、平板显示等传统 3C 领域形成稳定商用。未来公司还将拓展石墨烯的产品形态和应用边界，同步开发石墨烯导热垫片、轻量化石墨烯泡沫膜以及高效相变储热材料，加快推进在服务器、新能源汽车电控系统等高算力、高热流密度应用领域的产品落地。

**投资建议：**预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 0.37/0.43/0.48 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,491	1,604	1,750	1,910
营业收入增长率(%)	3.49%	7.55%	9.08%	9.18%
归母净利(百万元)	222	234	269	299
净利润增长率(%)	30.43%	5.64%	14.77%	11.36%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.37	0.43	0.48
市盈率(PE)	32.86	31.10	27.10	24.34

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)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	257	380	404	409	474
应收和预付款项	333	318	342	373	407
存货	427	326	362	390	425
其他流动资产	661	609	565	521	475
流动资产合计	1,678	1,633	1,673	1,693	1,781
长期股权投资	18	20	19	18	18
投资性房地产	10	0	0	0	0
固定资产	866	771	699	610	512
在建工程	20	22	21	21	20
无形资产开发支出	181	185	174	164	155
长期待摊费用	0	0	1	1	1
其他非流动资产	1,819	1,854	1,975	2,069	2,221
资产总计	2,914	2,852	2,888	2,882	2,927
短期借款	429	309	259	209	159
应付和预收款项	205	222	247	266	289
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	155	138	148	159	173
负债合计	789	669	653	634	621
股本	625	625	625	625	625
资本公积	800	800	800	800	800
留存收益	745	789	840	855	914
归母公司股东权益	2,126	2,185	2,237	2,251	2,311
少数股东权益	-2	-2	-3	-3	-4
股东权益合计	2,125	2,183	2,235	2,248	2,307
负债和股东权益	2,914	2,852	2,888	2,882	2,927

**现金流量表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	262	449	350	387	419
投资性现金流	-479	-32	-80	-65	-54
融资性现金流	102	-356	-262	-289	-312
现金增加额	-115	73	8	33	52

**利润表 (百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,441	1,491	1,604	1,750	1,910
营业成本	951	985	1,095	1,180	1,284
营业税金及附加	19	20	22	24	26
销售费用	56	55	59	65	71
管理费用	95	90	96	105	115
财务费用	28	-11	10	8	5
资产减值损失	-54	-53	-7	-9	-11
投资收益	2	15	16	18	20
公允价值变动	3	3	0	0	0
营业利润	199	263	276	317	354
其他非经营损益	2	0	2	1	1
利润总额	201	263	278	319	355
所得税	33	42	44	51	57
净利润	169	221	234	268	298
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归母股东净利润	170	222	234	269	299

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	34.03%	33.96%	31.71%	32.54%	32.78%
销售净利率	11.79%	14.86%	14.60%	15.36%	15.67%
销售收入增长率	8.96%	3.49%	7.55%	9.08%	9.18%
EBIT 增长率	29.91%	9.13%	15.39%	13.29%	10.31%
净利润增长率	8.44%	30.43%	5.64%	14.77%	11.36%
ROE	7.99%	10.14%	10.47%	11.94%	12.95%
ROA	6.11%	7.67%	8.14%	9.29%	10.28%
ROIC	7.51%	8.43%	9.72%	11.17%	12.28%
EPS (X)	0.27	0.35	0.37	0.43	0.48
PE (X)	42.86	32.86	31.10	27.10	24.34
PB (X)	3.43	3.33	3.26	3.23	3.15
PS (X)	5.05	4.88	4.54	4.16	3.81
EV/EBITDA (X)	16.34	20.96	16.46	14.83	13.48

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面许可任何机构和任何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。