

证券研究报告—动态报告/公司快评
基础化工
化学新材料 II
道明光学 (002632)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2015 年 07 月 14 日

十倍杠杆，互联网+，强劲基本面

证券分析师： 李云鑫

021-60933142

liyunx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514020001

证券分析师： 苏淼

021-60933150

sumiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515030001

事项：

道明光学公告：公司拟推出员工持股计划，员工自筹资金 900 万元，委托金额为 9000 万元，10 倍杠杆在二级市场或者大宗交易买入道明光学股票，信心爆棚。此外，公司公告参与平安创新投资基金 TMT 二期成为其有限合伙人，积极寻找优质的互联网+并购标的。

评论：充满信心，拥抱未来

■ 10 倍杠杆推出员工持股计划，彰显信心

员工持股计划极为激进

公司员工持股计划推出较为激进。总体金额在 9000 万，按照 1.5: 1 的比例设立优先级份额和进取级份额，其中进取级份额中员工自筹资金不超过 900 万元，实际控制人胡智彪、胡智雄提供财务资助不超过 2700 万元，优先级份额中融资资金 5400 万元，融资部分由实际控制人胡智雄、胡智彪提供连带责任担保。成立的资产管理计划将主要通过大宗交易或者二级市场上直接买入道明光学的股票。

从计划中可以看出，员工持股计划十分激进。员工自筹资金仅 900 万，撬动的却是 9000 万元的市值，杠杆比例在 10 倍，这在整个 A 股市场的员工持股计划中亦属于较高的，凸显了公司控股股东和管理层对公司发展的强烈信心。

涵盖面广，激励到位

出资参加员工持股计划的董监高和其他核心员工共有 158 人，其中董事、监事、高级管理人员 7 人，其它员工 151 人，几乎覆盖了公司所有核心骨干，也是公司发展最为倚靠的人才。在整个员工中，持股计划覆盖面接近 20%，体现了公司和员工共同发展，共同享受发展果实的诚意。

我们认为这将能最大程度激发公司员工的创业动力，解决公司发展中最关键的人才问题。

■ 切实推进互联网+的布局，步步为营

成为平安创新投资基金的有限合伙人

道明向平安创新投资基金 TMT 二期（上海鼎创智瑜投资基金）出资 1000 万元并成为其有限合伙人。基金管理人为平安鼎创股权投资管理（上海）有限公司，是平安集团旗下 100%控股子公司。智瑜基金在 TMT 领域布局广泛，优势较为突出。平安创投是平安集团旗下专属于早期风险投资平台，拥有专注而互补的投资团队布置，核心团队均来自著名投资、咨询和产业机构。本期基金也是平安创投首个对外募集的风险投资基金。

道明参与投资，最大程度将自己推向了整个最有生机的 TMT 领域的前沿。

切实推进互联网+的布局，积极寻找优质并购标的

目前道明主业仍是反光材料等功能膜新材料，主要应用在交通安全领域以及汽车后服务市场等行业。公司在围绕反光材料等新材料行业领域拓展的同时，在互联网+的积极推动下，公司一直在积极寻求向下游应用领域的突破，积极与互联网

企业合作，之前投资行业领先的汽车后服务市场 O2O 企业-携车网，就是公司积极参与互联网+的尝试。

平安创投管理的基金专注于汽车与互联网结合的领域，全面覆盖这个汽车后市场产业链。其著名的投资项目包括携车网（以到店预约和上门保养为特点的车后服务 O2O 企业，道明参与投资）、虎贝尔（领先汽车用品电商）、车惠网（互联网的新车销售和服务平台）、油客网（全国加油站信息服务商）、车虫网（在线估价、搜车、推荐的汽车垂直搜索平台）、停车宝（互联网模式的代客泊车）、质新二手车（二手车经营）、E 洗车（车后市场服务 O2O）、宝驾租车（领先的 P2P 租车服务），等一系列汽车服务与互联网结合的企业。

道明也将与平安创投建立牢靠的资本纽带，除将与已投资的汽车类互联网企业开展全面合作，也将发现众多优质的并购标的，有望提前布局，通过借助优秀标的的并购，顺利推动公司转型和快速发展。

■ 主业进入爆发式发展周期，业绩开始井喷

功能膜巨头正式进入爆发期，买入评级，上调合理估值至 43.8 元

公司 14 年利润同比增长 50% 以上，结合一季报预告同比增长 80%-130%，正式宣告进入井喷期。公司围绕高端功能膜领域深耕细作，之前布局的微棱镜反光膜、铝塑膜等高端功能膜分别对应着一片蓝海，现迎来收获期。微棱镜膜和铝塑膜的销售前景超出我们预期，现将 15-16 年 EPS 从 0.56、0.90 元分别上调至 0.73、1.24 元，复合增速接近 60%。公司涉足万亿汽车后市场，上调合理估值至 43.8 元，买入评级。

玻璃微珠膜快速放量，微棱镜膜有望大幅超预期

14 年新增 1700 万平米玻璃微珠膜产能进入释放期，带动业绩快速增加。国外尤其是印巴市场的开拓，带来的增量十分可观，驱动业绩急剧提升。微棱镜膜作为打破垄断的高端反光膜，公司迎来突破，凭借性价比优势，对 3M 的存量替代将十分可观，50% 以上的毛利率更是高壁垒和产业链地位的体现。15 年陆续投产 7 条线，仅以 1 条线算，我们判断至少 1 个亿收入，鉴于这块市场的巨大空间，我们认为超预期的概率较大。

铝塑膜，即将投产，新能源的核心受益品种

聚合物电池优势突出，已有取代液态锂离子电池的趋势，而其核心组件—用于软包装的铝塑膜被日本 DNP 和昭和电工垄断，空间有望达到百亿。公司步紫江之后实现铝塑膜的突破，意义非凡。基于现有技术和平台，公司拥有完全的自主知识产权，已送样至东莞的电芯厂验货，多项指标已达到国际一流水平，当前公司已送样至比亚迪验证，反馈良好。根据当前进度，预计 15 年 9 月份将进入量产期，开启新的蓝海市场。

■ 催化剂：持续亮丽业绩预告，公告大订单

■ 风险因素：客户拓展低于预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	122	178	199	245
应收款项	81	129	210	307
存货净额	162	226	381	574
其他流动资产	18	29	47	69
流动资产合计	383	562	838	1194
固定资产	561	550	535	517
无形资产及其他	97	94	91	89
投资性房地产	25	25	25	25
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1067	1232	1490	1825
短期借款及交易性金融负债	8	20	20	20
应付款项	72	107	181	273
其他流动负债	35	50	84	125
流动负债合计	115	177	285	418
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	34	64	94	124
长期负债合计	34	64	94	124
负债合计	149	242	379	542
少数股东权益	0	0	0	1
股东权益	917	990	1110	1282
负债和股东权益总计	1067	1232	1490	1825

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.20	0.73	1.24	1.77
每股红利	0.05	0.20	0.37	0.53
每股净资产	6.62	7.14	8.00	9.25
ROIC	4%	11%	18%	23%
ROE	3%	10%	15%	19%
毛利率	29%	36%	36%	36%
EBIT Margin	7%	15%	16%	15%
EBITDA Margin	17%	23%	21%	19%
收入增长	14%	56%	63%	46%
净利润增长率	50%	265%	70%	43%
资产负债率	14%	20%	25%	30%
息率	0%	1%	2%	2%
P/E	124.1	34.0	20.0	13.9
P/B	3.7	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	44.7	22.1	15.4	12.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	463	723	1179	1721
营业成本	329	464	751	1104
营业税金及附加	2	3	5	7
销售费用	25	36	59	86
管理费用	73	112	181	262
财务费用	0	(3)	(4)	(5)
投资收益	(1)	(1)	(1)	(1)
资产减值及公允价值变动	(6)	(6)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	26	104	181	261
营业外净收支	4	4	4	4
利润总额	30	108	185	265
所得税费用	2	8	13	19
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	28	101	172	246

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	28	101	172	246
资产减值准备	(1)	0	0	0
折旧摊销	47	58	63	66
公允价值变动损失	6	6	6	6
财务费用	0	(3)	(4)	(5)
营运资本变动	75	(42)	(117)	(148)
其它	1	0	0	0
经营活动现金流	156	123	123	170
资本开支	(58)	(51)	(51)	(51)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(58)	(51)	(51)	(51)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(28)	(51)	(74)
其它融资现金流	(56)	12	0	0
融资活动现金流	(72)	(16)	(51)	(74)
现金净变动	26	56	21	45
货币资金的期初余额	96	122	178	199
货币资金的期末余额	122	178	199	245
企业自由现金流	94	66	65	111
权益自由现金流	38	81	69	116

相关研究报告:

- 《道明光学-002632-2015 年 1 季报点评: 正式进入高增长周期》 —— 2015-04-28
- 《道明光学-002632-重大事件快评: 布局汽车后市场, 战略前瞻》 —— 2015-04-01
- 《道明光学-002632-2014 年报点评: 前有布局期, 现迎收获季》 —— 2015-03-17
- 《道明光学-002632-正在崛起的功能膜巨头》 —— 2014-12-16
- 《道明光学-002632-迅速壮大的反光材料民族龙头》 —— 2011-11-21

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。