

审慎推荐-A (维持)

道明光学 002632.SZ

当前股价: 8.5 元
2019年03月03日

业绩符合预期, 多产品放量进入业绩收获期

基础数据

上证综指	2994
总股本(万股)	62642
已上市流通股(万股)	57175
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	49
每股净资产(MRQ)	3.1
ROE(TTM)	10.6
资产负债率	12.1%
主要股东	浙江道明投资有限公司
主要股东持股比例	39.85%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	24	12	6
相对表现	9	-0	14



相关报告

- 1、《道明光学(002632)——技术研发驱动公司成长, 产品多点开花》2018-11-21
- 2、《道明光学(002632)——反光材料龙头, 产能集中投放进入收获期》2018-05-17

周铮

010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

钟浩

zhonghao1@cmschina.com.cn
S1090518040001

姚鑫

S1090516050001

段一帆

S1090518030001

事件:

公司发布 2018 年业绩快报, 实现收入 12.09 亿元, 同比增长 49.81%, 归母净利润 2.40 亿元, 同比增长 93.8%, EPS 为 0.38 元, ROE12.44%, 拟每 10 股派发现金股利 3.5 元(含税)。

评论:

1、业绩符合预期, 多产品放量进入业绩收获期。

业绩高速增长的主要原因是, 公司车牌膜、车牌半成品等市场份额增长提升产品附加值使得玻璃微珠型反光材料业绩得到快速增长, 同时公司微棱镜型反光膜等高毛利产品销售收入大幅提升公司整体毛利水平。其中 Q4 收入 3.45 亿元, 同比 26.14%, 归母净利润 0.73 亿元, 同比 78.6%。自上市以来研发的明星产品微棱镜膜和铝塑膜均是自主研发的高壁垒新材料, 产能规模已初具规模且逐步放量, 光学膜也通过收购华威新材料实现布局, 公司朝着成为国内功能膜材料领导者的战略目标逐步迈进。

2、国内反光材料龙头企业, 铝塑膜快速放量占得先机。

公司反光材料包括反光膜和反光布两大系列, 反光膜包括 1680 万平米玻璃微珠膜和 1000 万平米微棱镜膜, 反光布包括 1320 万平米产能及反光衣 500 万套。年产能 1000 万平米微棱镜膜 2016 年四季度投产后快速放量, 是国内首家、全球第四家突破微棱镜膜技术的企业, 产品性能与 3M 和艾利丹尼森相当, 有望在高等级公路及车身贴下游领域加速国产替代化进程。公司的铝塑膜目前年产能 1500 万平米, 2018 年销量预计翻番增长至 300 万平米以上, 主要下游为 3C 产品, 正在下游动力电池厂商进行认证, 目前进展顺利。

3、拟投建 PC/PMMA 复合板材产线, 手机后盖去金属化有望快速拉动需求。

PC/PMMA 复合板材能克服玻璃与陶瓷材料易碎的问题, 且成本仅为玻璃盖板的 30%; 5G 时代来临及无线充电、NFC 等功能加快手机后盖去金属化推进, PC/PMMA 复合板材需求旺盛, 预计至 2020 年渗透率有望达到 70%, 成为最主流的手机背板材料, 国内 oppo 与 vivo 力推符合手机盖板, 预计未来三年复合板材需求年增速 30%。公司计划投资 1.48 亿元在永康基地新建年产 1000 万平米光学级 PC/PMMA 共挤薄膜/薄片产线, 项目建设期 1 年, 2020 年 1 月开始逐步达产, 完全达产有望新增含税收入 5 亿元、税后净利润 1.21 亿元。

4、维持“审慎推荐-A”评级。

我们预计公司 19-20 年净利润为 3.31 亿/4.17 亿元, 目前对应 PE 为 15.9/12.7 倍, 维持“审慎推荐-A”评级。

风险因素: 光学膜竞争加剧、铝塑膜动力电池认证低于预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	749	1040	946	1428	1751
现金	420	432	81	143	153
交易性投资	0	4	4	4	4
应收票据	16	50	74	111	140
应收款项	103	225	310	465	583
其它应收款	6	8	13	19	24
存货	176	281	404	595	735
其他	28	40	60	90	112
非流动资产	859	1222	1298	1365	1427
长期股权投资	67	55	55	55	55
固定资产	533	628	716	796	867
无形资产	84	127	114	103	92
其他	175	413	413	412	412
资产总计	1608	2262	2243	2794	3178
流动负债	121	397	454	748	818
短期借款	0	191	170	351	337
应付账款	71	138	204	300	371
预收账款	21	24	36	53	66
其他	29	43	43	43	44
长期负债	32	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他	32	30	30	30	30
负债合计	153	427	484	778	848
股本	592	626	626	626	626
资本公积金	548	806	806	806	806
留存收益	289	395	321	580	898
少数股东权益	27	8	6	3	(1)
归属于母公司所	1428	1827	1753	2012	2330
负债及权益合计	1608	2262	2243	2794	3178

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	77	124	99	76	249
净利润	49	124	240	331	417
折旧摊销	56	64	77	85	92
财务费用	(8)	18	9	15	19
投资收益	4	(6)	(48)	(48)	(48)
营运资金变动	(18)	(72)	(190)	(325)	(244)
其它	(5)	(4)	11	18	13
投资活动现金流	(69)	(332)	(107)	(107)	(107)
资本支出	(58)	(147)	(155)	(155)	(155)
其他投资	(11)	(185)	48	48	48
筹资活动现金流	(13)	96	(343)	94	(132)
借款变动	(7)	(161)	(21)	181	(13)
普通股增加	296	35	0	0	0
资本公积增加	(296)	258	0	0	0
股利分配	(15)	(18)	(313)	(72)	(99)
其他	8	(17)	(9)	(15)	(19)
现金净增加额	(6)	(112)	(351)	63	10

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	522	807	1209	1815	2275
营业成本	346	496	734	1080	1334
营业税金及附	8	11	16	24	31
营业费用	33	47	72	107	134
管理费用	82	93	139	208	261
财务费用	(12)	14	9	15	19
资产减值损失	17	42	0	0	0
公允价值变动	0	4	4	4	4
投资收益	(4)	45	45	45	45
营业利润	44	153	287	429	543
营业外收入	16	1	3	1	1
营业外支出	1	4	4	4	4
利润总额	60	150	286	426	541
所得税	16	27	49	98	128
净利润	44	123	237	328	413
少数股东损益	(4)	(1)	(2)	(3)	(4)
归属于母公司	49	124	240	331	417
EPS (元)	0.08	0.20	0.38	0.53	0.67

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	21%	55%	50%	50%	25%
营业利润	-4%	243%	88%	49%	27%
净利润	8%	154%	94%	38%	26%
获利能力					
毛利率	33.7%	38.6%	39.3%	40.5%	41.3%
净利率	9.3%	15.3%	19.8%	18.2%	18.3%
ROE	3.4%	6.8%	13.7%	16.4%	17.9%
ROIC	1.7%	6.1%	12.2%	13.9%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	9.5%	18.9%	21.6%	27.9%	26.7%
净负债比率	0.0%	8.5%	7.6%	12.6%	10.6%
流动比率	6.2	2.6	2.1	1.9	2.1
速动比率	4.7	1.9	1.2	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
存货周转率	2.0	2.2	2.1	2.2	2.0
应收帐款周转率	5.6	4.9	4.5	4.7	4.3
应付帐款周转率	5.3	4.8	4.3	4.3	4.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.08	0.20	0.38	0.53	0.67
每股经营现金	0.13	0.20	0.16	0.12	0.40
每股净资产	2.41	2.92	2.80	3.21	3.72
每股股利	0.03	0.05	0.11	0.16	0.20
估值比率					
PE	103.3	43.0	22.2	16.1	12.8
PB	3.5	2.9	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	-26.3	-9.9	-6.0	-4.2	-3.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

姚鑫：招商证券基础化工行业高级分析师。北京理工大学经济学硕士，化工学士。2016 年加入招商证券，曾供职于太平洋证券。

段一帆：招商证券基础化工行业高级分析师。天津大学化学工程硕士。2018 年加入招商证券，曾供职于太平洋证券。

钟浩：招商证券基础化工行业高级分析师。复旦大学金融学硕士。2018 年加入招商证券，曾供职于东北证券、国泰君安证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。