

反光材料下游复苏，疫情对业绩影响有限

道明光学 (002632)

事件

公司发布 2020 年半年度报告，2020 上半年公司实现营收 5.73 亿元，同比下降 7.5%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比下降 4.5%；实现扣非后净利润 0.90 亿元，同比增长 3.8%；实现经营活动产生的现金流量净额 1.66 亿元，同比增长 63.1%；实现基本每股收益 0.15 元，与前值持平。Q2 季度实现营收 3.2 亿元，同比下降 0.6%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 4.4%；实现扣非后净利润 0.47 亿元，同比增长 9.3%。

简评

受疫情影响，公司上半年业绩小幅下滑。2020 上半年由于疫情，全国基建项目停工延期，公司下游客户开工较晚，影响了公司的主营业务。一季度微纳米棱镜型反光材料在部分省份加工标牌客户几乎处于停顿状态，有所影响道路安全防护材料的销售，自两会后基建逐步复苏，上半年棱镜系列实现 1.11 亿销售收入，较同期有所下滑。公司的光学膜生产线调试和 PC/PMMA 业务的检测也受到了不同程度的影响。但危难和机遇总是共存，疫情期间各地政府出台促进汽车消费的政策使得汽车市场逐步回暖，并且疫情阻断了全球产业链使得国产替代加速，这对公司而言也是一个机遇。公司二季度积极推动费用管控，调整营销策略，加大市场开拓力度，上半年销售费用同比下降 12.6%，管理费用同比下降 10.0%，财务费用同比下降 94.5%（主要系部分贴现利息调整科目列）。在全体员工的共同努力下，公司上半年整体经营稳健运行，实现营收 5.73 亿元，同比下降 7.5%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比下降 4.5%；实现扣非后净利润 0.90 亿元，同比增长 3.8%。

反光材料国内市场增量提升，国产替代加速。目前国内疫情已经趋于稳定，反光材料下游需求恢复情况良好。为刺激国内经济增长，国内基础设施建设步入“快车道”，微棱镜型反光膜由于出色的性能将更多地在高速公路、国道以及城市道路交通标志中进行应用，作为公司核心业务之一微棱镜型反光膜的增量市场需求将随之扩大。目前微棱镜型反光材料国内市场规模在 30 亿元左右，公司市占率约 10%，近 90% 市场仍被 3M 等国外企业垄断，但当前海外疫情仍在发酵，阻断了高端反光材料等相关产品的全球产业链供应，这将加速这类材料的国产替代，后续技术革新

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 执证编号：S1440518030004

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

发布日期：2020 年 08 月 30 日

当前股价：8.81 元

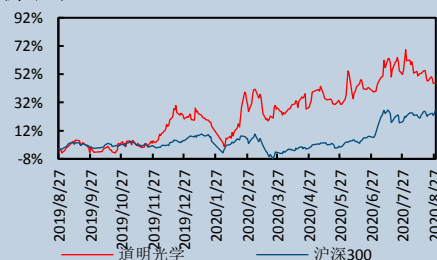
目标价格 6 个月：14.4 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.87/-10.32	9.12/-12.4	50.76/25.79
12 月最高/最低价 (元)		10.44/5.81
总股本 (万股)		62,459.91
流通 A 股 (万股)		57,691.68
总市值 (亿元)		55.09
流通市值 (亿元)		50.88
近 3 月日均成交量 (万)		1,067.33
主要股东		
浙江道明投资有限公司		39.96%

股价表现



相关研究报告

20.05.06 【中信建投化学制品】道明光学 (002632):反光材料持续发力，对冲疫情影响

20.02.02 【中信建投化学制品】道明光学 (002632):国产替代排头兵，七大推进中

和上游核心原材料国产化，同时凭借公司自身一体化经营模式的优势，市场份额将逐步提升。车牌膜业务方面，为刺激汽车市场，中央和各地方政府逐步出台促进汽车消费的政策，从3月份开始，新能源汽车产销呈现恢复性增长态势，商用车市场从4月份开始恢复，乘用车市场于5月份开始恢复，6月份汽车产销量创历史新高。公司车牌膜及半成品于4月恢复，虽受一季度影响但上半年整体销量实现1.25亿收入，较上年同期增长17.1%。且2020年电动自行车要求驾乘人员带头盔的法规出台后，电动自行车纳入牌照管理也加快了进程，随着电瓶车牌照管理政策的实施，将提升车牌膜市场的需求，未来市场空间巨大。

铝塑膜、5G手机背板等新业务前景看好。铝塑膜业务方面，目前公司主要以数码类客户为主，去年开始逐步切入中高端客户，争取中高端客户在量上的突破。由于疫情导致DNP等日韩铝塑膜生产企业产能供应不足，国内锂电池生产厂家也在不断寻求国内铝塑膜生产厂家进行合作，将加速铝塑膜业务的国产替代。此外，国内储能电池软包市场受国家电网建设、通讯基站建设、家庭储能尤其是共享助力单车普及的影响快速增长，为铝塑膜增添新动力。2019年公司新增4条德国生产的PC/PMMA复合板材生产线，主要针对5G手机背板和汽车内饰来进行市场拓展，2020上半年公司PC/PMMA复合膜两条生产线已完成安装调试，其中一条线目前专门生产反光材料的核心原材料，为反光材料行业提供配套，降低公司成本和提高品质管控，使反光材料产品保持较高毛利，应用于5G手机后盖的材料已经实现小批量订单，但后续还需要进行验证。华威子公司生产的光学膜成功进入海信供货体系，量子点膜也已为其他量子点膜应用商小批量供货使用，华威去年基于整个产业配套提出了复合膜的项目需求，复合膜生产线受疫情影响国外厂家入境调试延迟，于下半年会释放部分产能。

加强研发工艺升级，积聚力量蓄势待发。2020上半年公司继续加快自主研发步伐，新增省级研发项目立项5项，新增17项专利。在车牌膜板块，公司上半年围绕车牌膜品质提升、牌照生产工艺的改革，为后期规模化烫印工艺改革进行夯实；并对打印型号牌用打印树脂基碳带进行研发；同时参与临牌样式的设计及完成车牌半成品自动抓取设备改造来应对下半年及未来新政策实施的机遇。在微棱镜型反光膜板块，公司上半年围绕棱镜项目涂布背胶、印刷设备改造、提升生产速度和效率，在确保品质稳定情况下，以更快捷服务、个性定制的优势，辅以公司的产能规划提升和工艺、装备改进，在下半年将快速提升市占率。在铝塑膜板块，公司进行了生产工艺和装备的革新、改进，有效提升产品良率，上半年铝塑膜毛利率提升至22.8%。

盈利预测与估值：下调公司2020年、2021年和2022年归母净利润分别为2.26亿元（前值2.66亿元）、2.98亿元（前值3.79亿元）和3.92亿元（前值4.69亿元），EPS分别为0.36元、0.48元和0.63元，PE分别为24.4X、18.5X和14.1X。公司2020-2022年归母净利润复合增速为31.7%，基于公司2021年盈利预测给予30倍PE，下调目标价至14.4元/股，维持买入评级。

风险提示：项目投产不及预期、下游需求不及预期。

图表1： 预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1,197.36	1,391.64	1,637.12	2,063.81	2,407.70
主营收入增长率	48.41%	16.23%	17.64%	26.06%	16.66%
EBITDA（百万元）	324.86	324.94	382.94	477.50	594.30
EBITDA 增长率	41.06%	0.02%	17.85%	24.69%	24.46%
净利润（百万元）	205.42	198.24	226.25	297.78	392.69
净利润增长率	66.00%	-3.50%	14.13%	31.62%	31.87%
ROE	10.28%	10.14%	11.17%	13.74%	16.33%
EPS（元）	0.330	0.320	0.362	0.476	0.628
P/E	26.8	27.6	24.4	18.5	14.1
P/B	2.77	2.82	2.72	2.55	2.30
EV/EBITDA	15.99	17.69	13.91	11.13	8.77

资料来源：Wind, 中信建投证券研究发展部，备注：暂不考虑小微园项目对业绩贡献增量

分析师介绍

邓胜：华东理工大学材料学博士，在《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，CFA 三级，基础化工行业研究员，3 年化工行业研究经验，曾任职于浙商证券研究所，18 年 1 月加入中信建投化工团队。

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk