

投资评级：买入(维持)

道明光学(002632)

业绩符合预期，成长有望加速

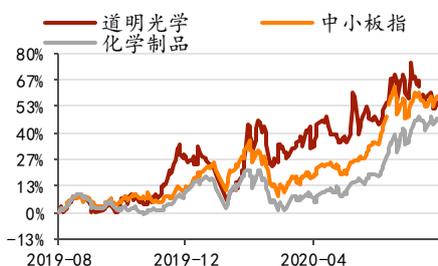
市场数据 2020-08-25

收盘价(元)	9.04
一年内最低/最高(元)	5.80/10.44
市盈率	29.3
市净率	2.81

基础数据

净资产收益率(%)	10.01
资产负债率(%)	31.7
总股本(亿股)	6.25

最近12月股价走势



联系信息

虞小波	分析师
SAC 证书编号: S0160518020001	
yuxb@ctsec.com	
路辛之	联系人
luxz@ctsec.com	

相关报告

1 《道明光学(002632):反光材料优势突出,逐步成长为功能性膜材龙头》 2020-07-09

- **公司公布 2020 年半年报。**2020H1 公司实现营业收入 5.73 亿元 (-7.46%)，归母净利润 9133 万元 (-4.53%)，扣非归母净利润 8979 万元 (+3.78%)。其中 Q2 单季扣非归母净利润 4686 万元(同比+11%、环比+9%)。尽管各项业务均受到疫情影响，公司上半年仍实现了业绩增长，在诸多利好因素下公司成长有望加速。
- **车牌膜：逆势增长，增量发展空间打开。**20H1 车牌膜营收 1.26 亿元 (+17%)，毛利率 49.76% (-3.88pct)。面对汽车市场 Q1 的低迷，公司提升车牌膜品质、改革生产工艺，积极参与新车牌样式设计，Q2 快速复苏。后续新能源车牌、电动自行车车牌、临时车牌、新制式车牌等仍将带来较大增量市场空间。
- **微棱镜膜：基建恢复后国产替代加速。**20H1 微棱镜膜营收 1.12 亿 (-16%)，毛利率 55.05% (-2.40pct)。Q1 部分省份客户停工对公司有所影响。随着道路建设恢复，以及疫情阻断全球产业链供应，公司下半年有望快速提升国产替代率和市占率。
- **华威新材：上半年略有下滑，新客户与新产品助力未来成长。**20H1 LCD 背光模组材料营收 1.17 亿元 (-16%)，毛利率 17.70% (-4.09pct)，华威实现净利润 732 万元 (-15%)。下半年华威有望重回增长：①增光膜去年成功进入海信体系，并向平板电脑、显示器等中小尺寸应用领域开拓；②量子点膜继续拓展客户和原材料供应商，优化良率；③复合膜项目预计下半年释放产能；④大尺寸面板价格回升，产业链景气度提高。
- **其他新材料业务稳步发展。**铝塑膜提升良率，巩固中高端 3C 客户，储备动力客户，毛利率大幅提升 13.52pct。PC/PMMA 复合膜外销测试情况好于预期，目前已经实现小批量订单。
- **投资建议：我们预测公司 2020/21/22 年归母净利润 2.41/3.47/4.42 亿元，EPS 0.39/0.56/0.71 元，对应现价 PE 23.5/16.3/12.8 倍，维持“买入”评级。**

风险提示：进口替代、客户认证、新产品放量进度不达预期

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1,197	1,392	1,498	1,784	2,161
增长率	48.4%	16.2%	7.6%	19.1%	21.1%
归属母公司股东净利润(百万)	205	198	241	347	442
增长率	66.0%	-3.5%	21.4%	44.3%	27.2%
每股收益(元)	0.33	0.32	0.39	0.56	0.71
市盈率(倍)	27.5	28.5	23.5	16.3	12.8

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,197	1,392	1,498	1,784	2,161	成长性					
减: 营业成本	749	865	920	1,026	1,220	营业收入增长率	48.4%	16.2%	7.6%	19.1%	21.1%
营业税费	13	16	15	18	22	营业利润增长率	68.4%	-10.6%	23.3%	44.3%	27.2%
销售费用	73	82	90	107	130	净利润增长率	66.0%	-3.5%	21.4%	44.3%	27.2%
管理费用	75	95	187	223	270	EBITDA 增长率	64.5%	66.1%	-26.1%	33.7%	22.4%
财务费用	-9	5	3	1	-0	EBIT 增长率	85.4%	82.3%	-34.2%	43.4%	26.7%
资产减值损失	34	-75	-	-	-	NOPLAT 增长率	47.3%	-0.9%	21.6%	43.4%	26.7%
加: 公允价值变动收益	-9	4	-0	-	-	投资资本增长率	6.5%	34.7%	-5.8%	20.1%	2.2%
投资和汇兑收益	-5	23	-	-	-	净资产增长率	9.3%	-2.4%	9.6%	12.1%	13.8%
营业利润	257	230	283	409	520	利润率					
加: 营业外净收支	-5	2	-	-	-	毛利率	37.4%	37.9%	38.6%	42.5%	43.5%
利润总额	252	231	283	409	520	营业利润率	21.5%	16.5%	18.9%	22.9%	24.0%
减: 所得税	47	35	42	61	78	净利润率	17.2%	14.2%	16.1%	19.5%	20.4%
净利润	205	198	241	347	442	EBITDA/营业收入	26.4%	37.7%	25.9%	29.1%	29.4%
						EBIT/营业收入	19.9%	31.2%	19.1%	23.0%	24.0%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	运营效率					
货币资金	338	188	101	89	233	固定资产周转天数	191	164	145	112	83
交易性金融资产	-	0	-	-	-	流动营业资本周转天数	135	184	217	226	238
应收帐款	259	355	306	482	472	流动资产周转天数	320	344	340	326	343
应收票据	108	12	117	36	150	应收帐款周转天数	74	79	79	79	79
预付帐款	19	15	21	19	28	存货周转天数	91	143	141	132	130
存货	326	778	396	914	644	总资产周转天数	684	667	639	560	523
其他流动资产	37	223	312	437	612	投资资本周转天数	453	471	488	438	399
可供出售金融资产	44	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	10.3%	10.1%	11.2%	14.4%	16.1%
长期股权投资	49	33	33	33	33	ROA	9.0%	6.9%	9.8%	11.2%	13.9%
投资性房地产	20	19	19	19	19	ROIC	13.8%	12.9%	11.6%	17.7%	18.7%
固定资产	640	626	581	527	464	费用率					
在建工程	49	150	140	133	128	销售费用率	6.1%	5.9%	6.0%	6.0%	6.0%
无形资产	132	217	198	178	159	管理费用率	6.3%	6.8%	12.5%	12.5%	12.5%
其他非流动资产	270	251	225	231	235	财务费用率	-0.8%	0.4%	0.2%	0.1%	0.0%
资产总额	2,291	2,867	2,449	3,098	3,177	三费/营业收入	11.6%	13.1%	18.7%	18.6%	18.5%
短期债务	1	422	-	101	-	偿债能力					
应付帐款	116	175	134	211	199	资产负债率	12.4%	31.7%	12.3%	22.3%	13.8%
应付票据	47	197	62	227	117	负债权益比	14.2%	46.4%	14.1%	28.7%	16.0%
其他流动负债	88	86	75	92	92	流动比率	4.32	1.79	4.62	3.14	5.24
长期借款	-	-	-	30	-	速动比率	3.02	0.90	3.16	1.69	3.66
其他非流动负债	33	29	31	31	30	利息保障倍数	-25.41	81.39	105.83	310.82	-7,498.17
负债总额	285	909	302	691	438	分红指标					
少数股东权益	7	3	3	3	3	DPS(元)	0.35	0.03	0.10	0.14	0.18
股本	626	625	625	625	625	分红比率	106.7%	9.5%	25.0%	25.0%	25.0%
留存收益	1,377	1,338	1,519	1,779	2,110	股息收益率	3.9%	0.3%	1.1%	1.5%	2.0%
股东权益	2,006	1,958	2,146	2,407	2,738	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(元)	0.33	0.32	0.39	0.56	0.71
净利润	205	197	241	347	442	BVPS(元)	3.20	3.13	3.43	3.85	4.38
加: 折旧和摊销	78	90	102	108	115	PE(X)	27.5	28.5	23.5	16.3	12.8
资产减值准备	34	84	23	22	23	PB(X)	2.8	2.9	2.6	2.3	2.1
公允价值变动损失	9	-4	-0	-	-	P/FCF	-70.9	69.7	-93.8	69.7	21.8
财务费用	-4	10	3	1	-0	P/S	4.7	4.1	3.8	3.2	2.6
投资收益	5	-32	-	-	-	EV/EBITDA	16.5	11.0	14.1	10.8	8.4
少数股东损益	-0	-2	-	-	-	CAGR(%)	19.1%	31.0%	25.2%	19.1%	31.0%
营运资金的变动	-150	-849	73	-484	-144	PEG	1.4	0.9	0.9	0.8	0.4
经营活动产生现金流量	137	-282	440	-5	435	ROIC/WACC	1.3	1.2	1.1	1.7	1.8
投资活动产生现金流量	-98	-253	-50	-50	-50	REP	2.6	2.3	2.5	1.4	1.2
融资活动产生现金流量	-115	415	-477	42	-241						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。