

审慎推荐-A (维持)

道明光学 002632.SZ

目标估值: NA-NA 元

当前股价: 8.83 元

2020年08月29日

业绩符合预期, 车牌膜及半成品快速增长

基础数据

上证综指	3404
总股本(万股)	62460
已上市流通股(万股)	57692
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	51
每股净资产(MRQ)	3.2
ROE(TTM)	9.6
资产负债率	23.2%
主要股东	浙江道明投资有限公司
主要股东持股比例	39.96%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《道明光学(002632)一业绩符合预期, 多产品放量进入业绩收获期》2019-03-03
- 2、《道明光学(002632)一技术研发驱动公司成长, 产品多点开花》2018-11-21

周铮

010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

段一帆

duanyifan@cmschina.com.cn
S1090518030001

曹承安

caochengan@cmschina.com.cn
S1090520080002

事件: 公司发布 2020 年半年报, 报告期内实现收入 5.73 亿元, 同比下降 7.5%, 归母净利润 9133 万元, 同比下降 4.5%, 扣非净利润 8979 万元, 同比增长 3.8%; 其中 2020Q2 实现收入 3.2 亿元, 同比下降 0.37%, 环比增长 26.5%, 归母净利润 4789 万元, 同比增长 5.53%, 环比增长 10.3%, 业绩符合预期。

- **车牌膜及半成品保持快速增长, 微棱镜反光材料受疫情影响较大。** 上半年受疫情影响, 物流及上下游产业链存在复工滞后现象, 公司积极调整策略, 整体经营状况平稳。2020H1 公司车辆安全防护材料及制品实现收入 1.26 亿元, 同比增长 17.1%, 毛利率 49.8%, 同比下降 3.9 pct, 主要是一季度制牌中心开工较晚以及车市低迷, 随着疫情得到控制, 汽车产销量逐步恢复, 公司车牌膜及半成品销量迅速提升; 微棱镜型反光材料及制品实现收入 1.12 亿元, 同比下降 15.7%, 毛利率 55.1%, 同比下降 2.4 pct, 主要是一季度部分省份加工标牌客户几乎处于停顿状态, 5 月份随着国内基建逐步复苏, 公司微棱镜型反光材料需求有望加速增长。
- **增光膜和铝塑膜业务有所下滑, PC/PMMA 材料生产线逐步投产。** 2020H1 公司液晶显示用背光材料及模切组件实现收入 1.17 亿元, 同比下降 15.8%, 毛利率 17.7%, 同比下降 4.1 pct, 主要是增光膜业务受到疫情影响, 预计复合膜下半年会释放部分产能; 锂离子电池封装用材料收入 2217 万元, 同比下降 4.9%, 毛利率 22.8%, 同比提高 13.5 pct, 主要是中小动力电池厂家受补贴政策影响, 普遍经营不佳, 公司动力类铝塑膜暂未实现规模化销售; PC/PMMA 复合膜两条生产线已完成安装调试, 其中一条线为反光材料提供原材料配套, 在汽车内饰及 5G 手机后盖领域目前已经实现小批量订单。
- **反光材料行业龙头地位稳固, 铝塑膜及 5G 材料未来成长空间大。** 公司玻璃微珠型反光材料在车牌膜及半成品市场占比接近 30%, 仍保持稳步增长; 公司是国内唯一突破微棱镜型反光材料技术壁垒的企业, 目前市占率仅约 10%, 国内市场主要被 3M 垄断, 进口替代空间大。目前全球铝塑膜市场长期被日韩少数企业占据, 国产化率不足 20%, 公司正积极布局扩大产能, 拓展中高端

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1197	1392	1445	1809	2187
同比增长	48%	16%	4%	25%	21%
营业利润(百万元)	257	230	292	389	499
同比增长	9%	-11%	27%	33%	28%
净利润(百万元)	205	198	251	332	425
同比增长	-1%	-3%	26%	32%	28%
每股收益(元)	0.33	0.32	0.40	0.53	0.68
PE	26.9	27.8	22.0	16.6	13.0
PB	2.8	2.8	2.5	2.3	2.0

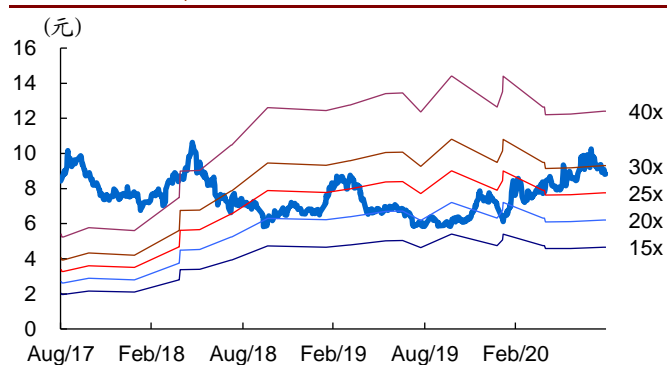
资料来源: 公司数据、招商证券

市场。在 5G 通信、无线充电、NFC 等技术全面普及背景下，市场对手机背板材料提出新要求，PC/PMMA 复合板材背板加工工艺成熟，成本低，成为中低端大众手机背板材料的最佳选择，市场空间广阔。

□ 维持“审慎推荐-A”投资评级。预计公司 2020~2022 年归母净利润 2.51 亿/3.32 亿/4.25 亿元，EPS 分别为 0.40/0.53/0.68 元，当前股价对应 PE 为 22/17/13 倍，维持“审慎推荐-A”评级。

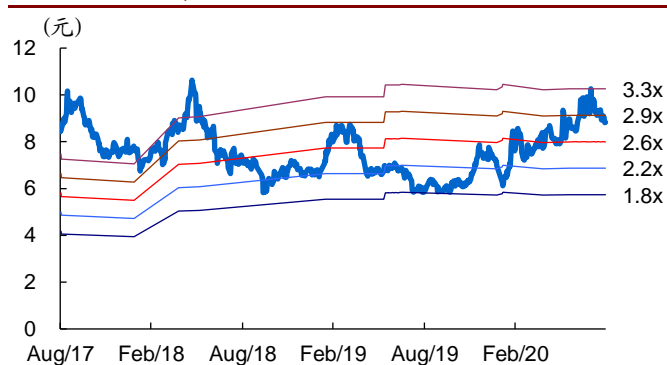
□ 风险提示：产品放量不及预期、原材料价格波动、新项目投产不及预期等。

图 1：道明光学历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：道明光学历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1087	1571	1512	1889	2286
现金	338	188	120	144	199
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	108	12	12	15	18
应收款项	259	335	329	412	497
其它应收款	12	20	21	26	31
存货	326	778	783	984	1167
其他	43	238	246	309	373
非流动资产	1203	1296	1245	1199	1158
长期股权投资	49	33	33	33	33
固定资产	640	626	614	603	593
无形资产	350	385	347	312	281
其他	164	251	251	251	250
资产总计	2291	2867	2756	3088	3444
流动负债	252	880	539	616	650
短期借款	1	422	75	55	0
应付账款	163	349	355	445	528
预收账款	18	22	23	29	34
其他	70	87	87	87	88
长期负债	33	29	29	29	29
长期借款	0	0	0	0	0
其他	33	29	29	29	29
负债合计	285	909	568	645	679
股本	626	625	625	625	625
资本公积金	808	790	790	790	790
留存收益	564	540	772	1029	1354
少数股东权益	7	3	1	(1)	(5)
归属于母公司所有者权益	1998	1955	2187	2444	2769
负债及权益合计	2291	2867	2756	3088	3444

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	137	(282)	325	135	223
净利润	205	198	251	332	425
折旧摊销	78	90	112	107	102
财务费用	(4)	10	14	3	0
投资收益	5	(32)	(47)	(47)	(47)
营运资金变动	(149)	(544)	(2)	(264)	(260)
其它	1	(4)	(3)	4	3
投资活动现金流	(98)	(253)	(13)	(13)	(13)
资本支出	(97)	(256)	(61)	(61)	(61)
其他投资	(1)	3	47	47	47
筹资活动现金流	(115)	415	(380)	(97)	(155)
借款变动	(93)	665	(347)	(19)	(55)
普通股增加	0	(2)	0	0	0
资本公积增加	0	(18)	0	0	0
股利分配	(31)	(219)	(19)	(75)	(100)
其他	9	(11)	(14)	(3)	(0)
现金净增加额	(76)	(120)	(68)	24	55

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1197	1392	1445	1809	2187
营业成本	749	865	880	1104	1310
营业税金及附加	13	16	17	21	26
营业费用	73	82	86	107	129
管理费用	75	95	98	123	149
研发费用	43	61	64	80	96
财务费用	(9)	5	14	3	0
资产减值损失	(34)	(84)	(42)	(29)	(24)
公允价值变动收益	(9)	4	4	4	4
其他收益	19	21	21	21	21
投资收益	28	23	23	23	23
营业利润	257	230	292	389	499
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	6	2	2	2	2
利润总额	252	231	294	390	501
所得税	47	35	45	61	79
少数股东损益	(0)	(2)	(2)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	205	198	251	332	425

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	48%	16%	4%	25%	21%
营业利润	9%	-11%	27%	33%	28%
净利润	-1%	-3%	26%	32%	28%
获利能力					
毛利率	37.4%	37.9%	39.1%	39.0%	40.1%
净利率	17.2%	14.2%	17.4%	18.3%	19.4%
ROE	10.3%	10.1%	11.5%	13.6%	15.3%
ROIC	9.8%	8.2%	11.3%	13.1%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	12.4%	31.7%	20.6%	20.9%	19.7%
净负债比率	0.0%	14.7%	2.7%	1.8%	0.0%
流动比率	4.3	1.8	2.8	3.1	3.5
速动比率	3.0	0.9	1.4	1.5	1.7
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	2.5	1.6	1.1	1.2	1.2
应收帐款周转率	3.7	3.9	4.2	4.7	4.6
应付帐款周转率	5.0	3.4	2.5	2.8	2.7
每股资料 (元)					
EPS	0.33	0.32	0.40	0.53	0.68
每股经营现金	0.22	-0.45	0.52	0.22	0.36
每股净资产	3.19	3.13	3.50	3.91	4.43
每股股利	0.35	0.03	0.12	0.16	0.20
估值比率					
PE	26.9	27.8	22.0	16.6	13.0
PB	2.8	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.7	19.3	14.3	12.0	9.9

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。

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。

曹承安：招商证券基础化工行业高级分析师。上海交通大学硕士，2020年加入招商证券，曾供职于中化国际、浙商证券。

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。