

道明光学(002632)新股定价报告

—— 国内反光材料龙头企业

化学原料及化学制品制造

定价区间
20.16—23.04 元

发布时间：2011 年 11 月 21 日

投资要点：

- 公司主要产品包括各规格、各等级的反光膜、反光布及以反光膜和反光布为原材料的反光服装和反光制品。反光膜产品主要运用于交通设施建设和交通运输设备领域。反光布主要用于生产反光服装。
- 公司目前客户主要来源于道路建设等基础设施建设领域、机动车行业、职业防护服装领域；在民用市场，公司客户主要来源于包括服装和箱包的制造企业、广告领域等。下游市场的不断拓展为公司反光材料提供了新的市场空间。
- 公司目前拥有反光膜产能 1030 万平方米/年，反光布产能 400 万平方米/年，反光服装产能 500 万件/年，反光制品产能约 2000 万件/年。
- 在全球反光材料市场，比较知名的企业有美国的 3M、艾利·丹尼森，日本的恩希爱，中国的道明光学和常州华日升等。公司反光材料产能和销售额位列国内企业前列。2010 年公司反光材料销售额达到 3.27 亿人民币，约占国内反光产品市场总量 26 亿人民币的 6.28%。其中产品附加值较大的反光膜产品约占市场份额的 8.08%。
- 公司募投项目“年产 3000 万平方米反光材料生产线”，包括 1680 万平方米/年反光膜产能和 1320 万平方米/年高耐洗反光布产能，预计 2013 年全部投产。
- 目前，主要可比公司 2011 年动态 PE 均值为 30 倍，预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.72、0.90 和 1.33 元，给予公司 2011 年 28-32 倍 PE，合理定价区间为 20.16~23.04 元。
- 风险提示：化工原料价格大涨；新增产能无法消化。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	327.15	43.22%	36.63	5.74%	0.34			
2011E	438.80	34.13%	76.29	108.25%	0.72			
2012E	525.71	19.81%	96.49	26.49%	0.90			
2013E	787.31	49.76%	141.85	47.00%	1.33			

发行数据	2010 年
发行前股本（万股）	8,000
发行数量（万股）	2,667
发行价格（元）	23.00
发行前 EPS（元）	0.46
发行后 EPS（元）	0.34
发行前每股净资产（元）	3.32
发行日期	2011-11-8
上市日期	2011-11-22
主承销商	海通证券

分析师：钦琛
执业证书编号：S0550511010010
TEL: (8621)6337 4944
FAX: (8621)6337 3209
Email: qinc@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

表 1 公司利润预测表 (人民币百万元)

	2010	2011E	2012E	2013E
一、主营业务收入(百万元)	327.15	438.80	525.71	787.31
减：主营业务成本	213.31	284.38	340.74	511.32
主营业务税金及附加	1.50	2.02	2.42	3.62
销售费用	16.67	22.38	25.23	36.22
管理费用	45.88	33.00	39.43	59.05
财务费用	4.34	5.70	-0.95	0
资产减值损失	1.27			
加：公允价值变动收益	0.13			
投资收益				
二、营业利润(百万元)	44.17	91.32	118.84	177.10
加：营业外收入	2.59	5	3	2
减：营业外支出	0.51			
三、利润总额(百万元)	46.25	96.32	121.84	179.10
减：所得税费用	9.62	20.03	25.34	37.25
四、净利润(百万元)	36.63	76.29	96.49	141.85
减：少数股东损益				
归属于母公司净利润	36.63	76.29	96.49	141.85
五、每股收益 (元)	0.34	0.72	0.90	1.33

资料来源：Wind，东北证券

表 2 可比公司估值

公司简称	代码	股价	每股收益(元)			市盈率 (X)		
		2011/11/2	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
东材科技	601208	24.59	0.80	0.84	1.07	31	29	23
西陇化工	002584	15.06	0.49	0.48	0.70	31	31	22
回天胶业	300041	26.81	1.33	1.03	1.40	20	26	19
高盟新材	300200	16.78	0.49	0.49	0.76	34	35	22
平均						29	30	21

资料来源：Wind 一致预期

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。