

东旭光电 股票代码：000413.SZ

## 业绩稳增长玻璃基板龙头持续发力

### 事项：

东旭光电于 2016 年 08 月 30 日发布 2016 年半年度报告。半年报显示，16H1 公司实现营业收入 28.82 亿元，同比增长 89.08%；实现归母净利润 5.46 亿元，同比增长 36.46%。报告期内公司液晶玻璃基板龙头地位得以夯实，光电显示材料及石墨烯业务布局顺利，形成了良好的产业协同和集群效应。

### 主要观点

#### 1. 玻璃基板量增弥补价跌 国产化替代空间仍大

玻璃基板产品量增弥补价跌。公司是国内最大的液晶玻璃基板生产商，紧紧把握住了液晶玻璃基板国产化的机遇。上半年玻璃基板行业整体趋稳向好，国产化替代空间仍大。目前公司分别点火 6 条 G6 和 7 条 G5 液晶玻璃基板产线，各有 5 条产线量产。产线良率不断攀升，最优可达 90%以上。玻璃基板产品实现销售收入 5.37 亿元，同比增长 22.25%；产品毛利率为 33%，同比下降 6.09%。玻璃基板产品产销量增加弥补价格微跌。此外，公司定增募集不超过 69.5 亿元，用于第 8.5 代玻璃基板生产线的建设，实现高世代玻璃基板的国产化，项目已于 16 年 3 月正式开工建设。

#### 2. 高端装备业务持续发力 拓展智能制造

高端装备及技术服务持续发力，逐步开始涉足面板产业装备供应。报告期内公司高端装备及技术服务板块实现营业收入 16.79 亿元，同比增长 190.28%；毛利率为 41.6%，毛利率同比下降 24%。公司基于玻璃基板产线装备拓展至智能制造，开拓和储备了一大批在智能化应用领域的大型集团客户。

#### 3. 横向拓宽产业链 构建光电显示产业集群

公司稳固玻璃基板主业的同时不断丰富产品体系，发挥光电产业集群协同效应，实现了光电显示产业链的横向拓宽。2015 年，公司先后切入彩色滤光膜、蓝宝石等光电显示材料领域，并积极推进石墨烯在显示材料方面的研发和应用，同时托管高铝盖板玻璃业务。2016 年 2 月 17 日，公司与日本住友化学株式会社开展偏光片业务合作，项目投产后，将有效填补国内偏光片市场缺口。

未来，公司也会积极根据市场需求，在光电显示领域需求产业整合，构建光电显示产业集群。

#### 4. 战略性布局石墨烯 收购与产业基金并行

公司自 2014 年始，战略性布局石墨烯产业。与北京理工大学、上海交通大学进行深度合作，共同开发石墨烯在显示领域、散热领域、锂离子

当前股价：13.8RMB

## 投资评级推荐

## 评级变动维持

### 证券分析师



证券分析师：李斌

执业编号：S0360514120001  
电话：010-66500819  
邮箱：libin@hcyjs.com



联系人：胡金

电话：010-66500800  
邮箱：hujin@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	493,993
流通 A 股/B 股(万股)	240,929/25,000
资产负债率(%)	55.3
每股净资产(元)	2.9
市盈率(倍)	47.37
市净率(倍)	4.76
12 个月内最高/最低价	15.97/5.65

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《【华创金属李斌滕越】东旭光电年报点评-业绩超预期，光电显示材料龙头步入发展快车道》

2016-02-23

《【华创金属李斌团队】东旭光电或将成为石墨烯产业化先行军》

2016-03-10

电池领域的应用。2016年3月，公司通过收购及增资的方式完成了上海碳源汇谷的收购。该公司拥有单层石墨烯制备技术、石墨烯基锂离子材料制备技术和应用的企业。目前首款产品“烯王”已经面世，迈出了石墨烯产业化的重要一步。

除上述研发和合作外，公司分别与泰州市及德阳市地方政府机构组建了1亿元和2亿元的石墨烯产业发展基金。产业基金的设立有助于加速公司在石墨烯产业上的布局。

#### 5. 投资建议：

公司产能持续释放，且国家对行业支持力度大，前瞻性布局石墨烯产业。预计2016-2018年公司归母净利润分别为：15.01亿元、17.87亿元、21.76亿元。以股本49.4亿股计算得出2016-2018年EPS分别为：0.30元/股、0.36元/股、0.44元/股。对应2016年8月30日收盘价13.8元/股，PE分别为45倍、38倍、31倍。

#### 6. 风险提示：面板产业景气度下行

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	12,410	14,550	16,720	18,905
应收票据	51	51	51	51
应收账款	1,043	1,275	1,558	1,926
预付账款	419	525	629	762
存货	2,178	2,728	3,272	3,962
其他流动资产	1,272	1,272	1,272	1,272
流动资产合计	17,372	20,401	23,502	26,877
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	6,900	5,639	4,609	3,767
在建工程	3,433	3,433	3,433	3,433
无形资产	462	462	462	462
其他非流动资产	559	559	559	559
非流动资产合计	11,427	10,166	9,136	8,294
<b>资产合计</b>	<b>28,799</b>	<b>30,567</b>	<b>32,638</b>	<b>35,171</b>
短期借款	3,783	3,783	3,783	3,783
应付票据	411	411	411	411
应付账款	676	846	1,015	1,229
预收款项	98	120	146	181
其他应付款	540	540	540	540
一年内到期的非流动负债	877	877	877	877
其他流动负债	311	311	311	311
流动负债合计	6,695	6,888	7,083	7,332
长期借款	6,249	6,249	6,249	6,249
应付债券	988	988	988	988
其他非流动负债	304	304	304	304
非流动负债合计	7,542	7,542	7,542	7,542
<b>负债合计</b>	<b>14,237</b>	<b>14,430</b>	<b>14,625</b>	<b>14,874</b>
归属母公司所有者权益	14,319	15,820	17,607	19,783
少数股东权益	242	317	406	515
<b>所有者权益合计</b>	<b>14,561</b>	<b>16,137</b>	<b>18,013</b>	<b>20,298</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,799</b>	<b>30,567</b>	<b>32,638</b>	<b>35,171</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,188</b>	<b>2,478</b>	<b>2,584</b>	<b>2,697</b>
现金收益	1,468	2,558	2,704	3,023
存货影响	-1,665	-550	-544	-690
经营性应收影响	2,341	-323	-372	-485
经营性应付影响	1,120	193	195	249
其他影响	-76	600	600	600
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7,413</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
资本支出	-6,906	0	-1	0
股权投资	-68	4	4	4
其他长期资产变化	-439	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>13,439</b>	<b>-341</b>	<b>-417</b>	<b>-516</b>
借款增加	6,769	0	0	0
财务费用	-294	-341	-417	-516
股东融资	6,693	0	0	0
其他长期负债变化	271	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>4,650</b>	<b>5,688</b>	<b>6,951</b>	<b>8,592</b>
营业成本	2,800	3,508	4,207	5,094
营业税金及附加	36	43	53	66
销售费用	45	55	67	83
管理费用	422	516	630	779
财务费用	294	341	417	516
资产减值损失	-16	-16	-16	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
<b>营业利润</b>	<b>1,073</b>	<b>1,245</b>	<b>1,596</b>	<b>2,075</b>
营业外收入	558	600	600	600
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,630</b>	<b>1,845</b>	<b>2,196</b>	<b>2,675</b>
所得税	238	269	320	390
<b>净利润</b>	<b>1,393</b>	<b>1,576</b>	<b>1,876</b>	<b>2,285</b>
少数股东损益	66	75	89	109
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,326</b>	<b>1,501</b>	<b>1,787</b>	<b>2,176</b>
NOPLAT	1,151	1,338	1,703	2,195
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.30	0.36	0.44

**主要财务比率**

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	117.0%	22.3%	22.2%	23.6%
EBIT 增长率	89.2%	16.2%	27.3%	28.9%
归母净利润增长率	50.6%	13.1%	19.1%	21.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.8%	38.3%	39.5%	40.7%
净利率	29.9%	27.7%	27.0%	26.6%
ROE	9.3%	9.5%	10.1%	11.0%
ROIC	4.9%	5.4%	6.4%	7.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.4%	47.2%	44.8%	42.3%
债务权益比	83.8%	75.6%	67.7%	60.1%
流动比率	259.5%	296.2%	331.8%	366.6%
速动比率	226.9%	256.6%	285.6%	312.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收帐款周转天数	81	81	81	81
应付帐款周转天数	87	87	87	87
存货周转天数	280	280	280	280
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.27	0.30	0.36	0.44
每股经营现金流	0.65	0.50	0.52	0.55
每股净资产	2.90	3.20	3.56	4.00
<b>估值比率</b>				
P/E	51	45	38	31
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	47	28	27	24

## 钢铁有色组分析师介绍

### 华创证券高级分析师：李斌

荷兰莱顿大学工学硕士。曾任职于首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构 CRU（英国商品研究所）。2014 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：田庆争

西南财经大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：胡金

北京化工大学管理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500