

投资评级 **买入** 维持

## 玻璃基板产能释放，石墨烯完成多点布局

### 股票数据

6个月内目标价(元)	16.00
08月31日收盘价(元)	14.52
52周股价波动(元)	5.70-15.97
总股本/流通A股(百万股)	3835/2409
总市值/流通市值(百万元)	52923/36699

### 相关研究

《主业领先市场，业绩持续释放》	2016.04.29
《产能释放引爆业绩增长》	2016.02.19
《东旭光电：石墨烯新贵》	2015.11.16

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	14.7	60.7	79.7
相对涨幅(%)	11.3	55.6	71.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

分析师:陈平

Tel:(021)23219646

Email:cp9808@htsec.com

证书:S0850514080004

### 投资要点:

- **东旭光电发布 2016 年半年报。**公司 2016 年上半年取得营业收入 28.82 亿，同比上涨 89.08%，实现归属于母公司所有者的净利润 5.46 亿元，较 2015 年同期增长 36.46%。
- **产能释放，夯实行业龙头地位。**公司上半年分别点火 6 条 G6 和 7 条 G5 液晶玻璃基板产线，各有 5 条产线量产，上半年液晶玻璃基板市场整体趋稳向好，公司实现销售收入 5.37 亿元，较 2015 年同期增长 22.25%。公司已经掌握了第 8.5 代 TFT-LCD 玻璃基板的核心关键生产技术，今年 2 月公司披露非公开发行预案，拟建设与京东方 8.5 代面板产线配套的玻璃基板产线，3 月已经正式开工建设。
- **高端装备业务发力，拓展智能制造。**由于公司自主研发取得突破，打破国外封锁，公司的高端装备业务开始转向体外市场。公司可以提供 TFT-LCD 玻璃基板产线以及高铝盖板玻璃产线建设提供成套设备的设计、生产、制造、安装及技术服务。上半年，公司高端装备及技术服务业务实现营收 16.8 亿元，并开拓和储备了一大批在智能化应用领域的大型集团客户。
- **结合主业，拓展光电显示核心材料。**公司在不断巩固和提升液晶玻璃基板主业的基础上，结合主业，不断延展新的业务领域，现已成功布局蓝宝石、彩色滤光片及偏光片三大高端显示材料。上半年公司蓝宝石业务进行了部分扩产且市场拓展顺利，实现营业收入 2.2 亿元，较 2015 年同期增长 400%，拥有徐州同鑫、北方微电子、中稼半导体等稳定客户。
- **收购+产业基金，石墨烯完成多点布局。**公司在石墨烯领域坚持内生与外延并重的发展理念。公司在 3 月完成了对上海碳源汇谷的收购，并与泰州、德阳、天津东丽、中国石墨烯联盟、北京协同创新研究院、西班牙 ICN2 等地方政府、行业组织、科研机构合作，大力推进石墨烯产业化。公司于 7 月推出代表性石墨烯电池产品“烯王”，该石墨烯锂离子电池性能十分优良，可在满足 5C 条件下，实现 15 分钟内快速充放电，可以在 -30~80℃ 环境下工作，循环寿命更高达 3500 次左右。并在发布会现场 6 家企业完成签约。
- **盈利预测与评级。**公司上半年业绩亮眼，反映公司整体经营状况良好。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.33 元/股、0.38 元/股和 0.48 元/股。考虑到公司 2016 年的定增计划将进一步提高公司在行业内的地位，并且市场逐渐认可东旭光电在石墨烯领域的突破，给予公司 2016 年 49 倍市盈率，目标价 16 元，买入评级。
- **不确定性分析。**募投项目能否顺利进行。石墨烯等新材料研发进度是否低于预期。

### 主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2143.40	4650.21	4680.00	5540.00	6552.00
(+/-)YoY(%)	130.00%	116.95%	0.64%	18.38%	18.27%
净利润(百万元)	880.63	1326.23	1609.30	1890.59	2381.22
(+/-)YoY(%)	138.46%	50.60%	21.34%	17.48%	25.95%
全面摊薄 EPS(元)	0.18	0.27	0.33	0.38	0.48
毛利率(%)	44.97%	39.78%	49.19%	50.56%	52.15%
净资产收益率(%)	13.68%	9.26%	10.10%	10.60%	11.78%

资料来源：公司年报(2013-2015)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

事件:

东旭光电发布 2016 年半年报。公司 2016 年上半年取得营业收入 28.82 亿，同比上涨 89.08%，实现归属于母公司所有者的净利润 5.46 亿元，较 2015 年同期增长 36.46%。

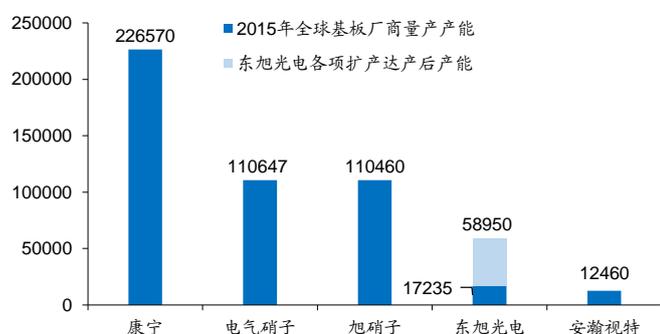
表 1 东旭光电主营业务情况表 (万元)

项目	2016 年 1H		2015 年	
	主营收入	毛利率 (%)	主营收入	毛利率 (%)
玻璃基板设备和技术服务	167975.33	41.60	233556.18	53.82
玻璃基板	53699.25	33.02	97984.39	36.39
建筑安装工程	43547.88	6.24	89094.10	10.16
蓝宝石材料	22021.72	15.27	28049.42	18.87
彩色电视机显像管零部件			712.33	16.39
其他	961.74	-	15624.42	13.68
合计	288205.92	32.75	465020.84	39.78

资料来源: 东旭光电 2016 年半年报, 东旭光电 2015 年年报, 海通证券研究所整理

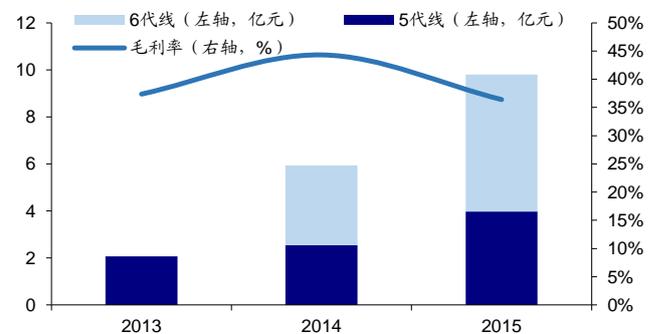
1. 产能释放, 夯实行业龙头地位。公司上半年分别点火 6 条 G6 和 7 条 G5 液晶玻璃基板产线, 各有 5 条产线量产。上半年液晶玻璃基板市场整体趋稳向好, 公司实现销售收入 5.37 亿元, 较 2015 年同期增长 22.25%。公司已经掌握了第 8.5 代 TFT-LCD 玻璃基板的核心关键生产技术, 今年 2 月公司披露非公开发行预案, 拟建设与京东方 8.5 代面板产线配套的玻璃基板产线, 3 月已经正式开工建设。2015 年公司玻璃基板合计产能 1723 万平米, 已经超过安瀚视特位居全球第四。未来公司 7 条 G5、10 条 G6、3 条 G8.5 代玻璃基板产线全部大战后, 量产产能供给将达到 5895 万平米。

图 1 2015 年全球基板厂商量产产能 (单位: 千平米)



资料来源: 东旭光电 2015 年年报, 海通证券研究所

图 2 东旭光电玻璃基板业务营收情况



资料来源: 东旭光电 2015 年年报, 海通证券研究所

2. 高端装备业务发力, 拓展智能制造。由于公司自主研发取得突破, 打破国外封锁, 公司的高端装备业务开始转向体外市场。公司可以提供 TFT-LCD 玻璃基板产线以及高铝盖板玻璃产线建设提供成套设备的设计、生产、制造、安装及技术服务。上半年, 公司高端装备及技术服务业务实现营收 16.8 亿元, 并开拓和储备了一大批在智能化应用领域的大型集团客户。

表 2 东旭光电高端装备业务发展情况

高端装备业务	突破点
技术	公司已打通电子设备前端设备, 包括 TFT-LCD 玻璃基板成套设备、触摸屏玻璃生产成套设备的技术难点, 将通过兼并整合等运作获得国际先进技术, 实现多方面的材料设备领域突破。
客户	公司已与京东方、龙腾光电、中航光电等面板企业建立业务关系, 具备进入面板设备的客户基础。2014 年, 公司与京东方、昆山龙腾光电就面板生产线业务签订战略合作协议。
市场	中国重点实施制造强国战略。智能制造是重中之重。面板产线投资为玻璃基板的 10 倍以上, 具有极大的市场空间。

资料来源: 东旭光电 2015 年年报, 海通证券研究所整理

**3. 结合主业，拓展光电显示核心材料。**公司在不断巩固和提升液晶玻璃基板主业的基础上，结合主业，不断延展新的业务领域，现已成功布局蓝宝石、彩色滤光片及偏光片三大高端显示材料。上半年公司蓝宝石业务进行了部分扩产且市场拓展顺利，实现营业收入 2.2 亿元，较 2015 年同期增长 400%，拥有徐州同鑫、北方微电子、中稼半导体等稳定客户。

公司第 5 代 TFT-LCD 用彩色滤光片生产线项目正在建设过程中，达产后将有效提高现有 G5 液晶玻璃基板产品的附加值，并将成为公司又一个新的利润增长点。另外，为了快速抢占国内大尺寸液晶面板企业对偏光板的需求，有效填补国内偏光片原卷生产的空白，2016 年 2 月，公司与全球前三大偏光片生产企业之一住友化学合作，携手进军偏光片产业，拟注册成立合资公司无锡旭友材料科技有限公司，公司出资约 5 亿元人民币、持股 51%，当前正在进行商务部经营者集中反垄断审查等工作。

**4. 收购+产业基金，石墨烯完成多点布局。**公司在石墨烯领域坚持内生与外延并重的发展理念。公司在 3 月完成了对上海碳源汇谷的收购，并与泰州、德阳、天津东丽、中国石墨烯联盟、北京协同创新研究院、西班牙 ICN2 等地方政府、行业组织、科研机构合作，大力推进石墨烯产业化。公司于 7 月推出代表性石墨烯电池产品“烯王”，该石墨烯基锂离子电池性能十分优良，与普通电池相比不仅可在满足 5C 条件下，实现 15 分钟内快速充放电，而且该石墨烯基锂离子电池可在 -30~80℃ 环境下工作，循环寿命更高达 3500 次左右。并在发布会现场与乾运高科、合肥中航、南京环绿汽车、美国 K2 能源公司等 6 家企业完成签约。

图3 “烯王”石墨烯电池产品



资料来源：东旭光电企业官网，海通证券研究所

**5. 盈利预测与评级。**公司上半年业绩亮眼，反映公司整体经营状况良好。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.33 元/股、0.38 元/股和 0.48 元/股。考虑到公司 2016 年的定增计划将进一步提高公司在行业内的地位，并且在“烯王”石墨烯电池产品推出后，市场逐渐认可东旭光电在石墨烯领域的突破，给予公司 2016 年 49 倍市盈率，目标价 16 元，买入评级。

表 3 行业相关公司估值表

代码	公司名称	2016 市盈率 (倍)	最新收盘价 (元/股)
000536	华映科技	40.50	14.82
000725	京东方 A	45.19	2.44
300088	长信科技	48.67	15.50
002036	联创电子	55.76	24.53

资料来源：Wind，海通证券研究所

备注：市盈率为 2016 年 8 月 31 日收盘市盈率。最新收盘价为 2016 年 8 月 31 日收盘价。

**6. 不确定性分析。**募投项目能否顺利进行。石墨烯等新材料研发进度是否低于预期。

## 信息披露

### 分析师声明

施毅 有色金属行业  
陈平 电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中科三环,红宇新材,南山铝业,西藏珠峰,金贵银业,云海金属,格林美,东旭光电,盛和资源,赤峰黄金,华钰矿业,炼石有色,烯碳新材,东方锆业,正海磁材,赣锋锂业,长江投资,博威合金,宁波韵升,云南锆业,厦门钨业,铜陵有色,豫金剛石,中金岭南,三祥新材,盛屯矿业,中房股份,云铝股份,宝钛股份,银河磁体,贵研铂业,兴业矿业,盛达矿业,海亮股份,横店东磁,刚泰控股,万泽股份,德尔未来,宜安科技,恒邦股份,江粉磁材,中金黄金,紫金矿业,中钢天源,钢研高纳,英洛华,金一文化,驰宏锌锗,天齐锂业,华友钴业,金钼股份,方大炭素,四通新材,闽发铝业,中色股份,亚太科技,洛阳钼业,江特电机,山东黄金,鸿达兴业,建新矿业,利源精制,安泰科技

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
行业投资评级	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。