

# 完善光电显示上游布局, 瞄准石墨烯新领域

## ——东旭光电（000413）调研简报

### 报告摘要：

**主业玻璃基板做大做强，拉动公司业绩高速增长。**公司拥有 7 条 5 代玻璃基板产线,目前已全部实现量产；2013 年规划建设的 10 条 6 代玻璃基板产线中,6 条已实现量产,未来 6 代线产能将得到进一步释放。公司 5/6 代线产品良率稳定在 80%以上,产品已基本实现大陆及台湾地区主流面板厂商的全覆盖,国产化替代进口效应明显。同时,2016 年 3 月,公司位于福州的 8.5 代玻璃基板生产线正式开工,共计 3 条产线,投资额约 69.5 亿元,达产后可年产 540 万片,年销售收入约 30 亿元,代表了国内行业最高水准。液晶玻璃基板业务已经成为拉动公司营收与利润增长的主动力。

### 横向延伸面板上游材料业务, 抢滩石墨烯“高地”：

- **与外企合作, 布局偏光片、彩色滤光片等业务。**15 年, 公司与日本 DNP 合作, 总投资 31 亿元打造 5 代彩色滤光片生产线；16 年, 公司与日本住友化学合资设立子公司, 主营偏光片原卷的生产及切割业务, 公司首期投资约 5 亿元, 占绝对控股地位。
- **为确保利润可持续增长, 公司瞄准石墨烯新领域。**因看中石墨烯的无限潜力, 公司从 14 年开始布局石墨烯业务。目前, 公司已在石墨烯产业发展方面形成了“内生+外延”双轨驱动的发展模式。公司与两家国内顶尖大学合作, 科研实力雄厚；同时, 公司依托上市公司平台以及相关政府合作, 外延发展可期。2016 年 7 月, 公司推出了轰动业界的“烯王”, 展现了强大的研发技术能力。

**公司盈利预测及投资评级。**公司作为国内玻璃基板龙头企业, 随着 6 代线、8.5 代线以及偏光片、彩色滤光片等项目的陆续投产, 以及公司在石墨烯领域的突破性布局, 公司业绩将保持高速增长。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.30/0.37/0.49 元, 对应 PE 分别为 33.86/27.09/20.76 倍, 给予公司“推荐”评级。

**风险提示：**基板玻璃价格下跌, 石墨烯进展不及预期

### 财务指标预测

| 指标         | 2014A    | 2015A    | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元) | 2,143.40 | 4,650.21 | 6,214.10 | 9,006.19 | 12,027.8 |
| 增长率 (%)    | 130.00%  | 116.95%  | 33.63%   | 44.93%   | 33.55%   |
| 净利润 (百万元)  | 909.17   | 1,392.52 | 1,541.96 | 1,910.11 | 2,470.61 |
| 增长率 (%)    | 121.99%  | 53.16%   | 10.73%   | 23.88%   | 29.34%   |
| 净资产收益率 (%) | 13.68%   | 9.26%    | 8.49%    | 9.88%    | 11.82%   |
| 每股收益 (元)   | 0.33     | 0.48     | 0.30     | 0.37     | 0.49     |
| PE         | 30.58    | 21.02    | 33.86    | 27.09    | 20.76    |
| PB         | 4.17     | 2.70     | 2.87     | 2.68     | 2.45     |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2017 年 1 月 20 日

推荐/首次

东旭光电

调研简报

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

联系人：余江

010-66554014

yujiang@dxzq.net.cn

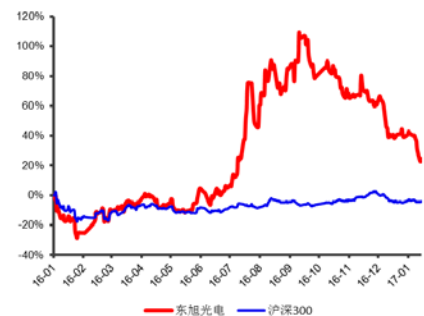
执业证书编号：

S1480116030030

### 交易数据

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 52 周股价区间 (元)    | 5.65-17.47    |
| 总市值 (亿元)        | 486           |
| 流通市值 (亿元)       | 302           |
| 总股本/流通 A 股 (万股) | 494000/298900 |
| 流通 B 股/H 股 (万股) | 25000         |
| 52 周日均换手率       | 4.96          |

### 52 周股价走势图



资料来源：WIND, 东兴证券研究所

## 目 录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 1. 玻璃基板实现全世代覆盖，稳固行业龙头地位 .....                | 3  |
| 1.1 玻璃基板行业领先者，5/6 代基板生产线产能持续释放 .....         | 3  |
| 1.2 筹建 8.5 代基板产线，填补国内业界空白 .....              | 4  |
| 1.3 公司业绩高速增长 .....                           | 5  |
| 2. 横向延伸面板上游材料业务，完善光电显示材料布局 .....             | 6  |
| 2.1 与日本 DNP 合作，总投资 31 亿元打造 5 代彩色滤光片生产线 ..... | 6  |
| 2.2 与日韩高技术企业合作，公司 20 亿元偏光片项目落地无锡 .....       | 7  |
| 2.3 入主江苏吉星，公司强势切入蓝宝石领域 .....                 | 8  |
| 3. 瞄准新领域，抢滩石墨烯“高地” .....                     | 9  |
| 4. 盈利预测及估值 .....                             | 11 |
| 5. 风险提示 .....                                | 11 |

## 插图目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 1: 2015 年国际玻璃基板主流厂商产能汇总 .....        | 3  |
| 图 2: 公司 2013-2016Q3 营业收入 .....         | 5  |
| 图 3: 公司 2013-2016Q3 归属于上市公司股东净利润 ..... | 6  |
| 图 4: 液晶显示面板的切面结构图 .....                | 6  |
| 图 5: 江苏吉星推出的 170kg 高良率蓝宝石晶体 .....      | 8  |
| 图 6: 公司推出的锂离子电池产品“烯王”性能优良 .....        | 10 |

## 表格目录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 表 1: 国内 8.5 代面板生产线汇总 ..... | 4  |
| 表 2: 国内本土偏光片厂商现状一览表 .....  | 7  |
| 表 3: 公司近三年石墨烯产业布局之路 .....  | 10 |
| 表 4: 公司盈利预测表 .....         | 12 |

## 1. 玻璃基板实现全世代覆盖，稳固行业龙头地位

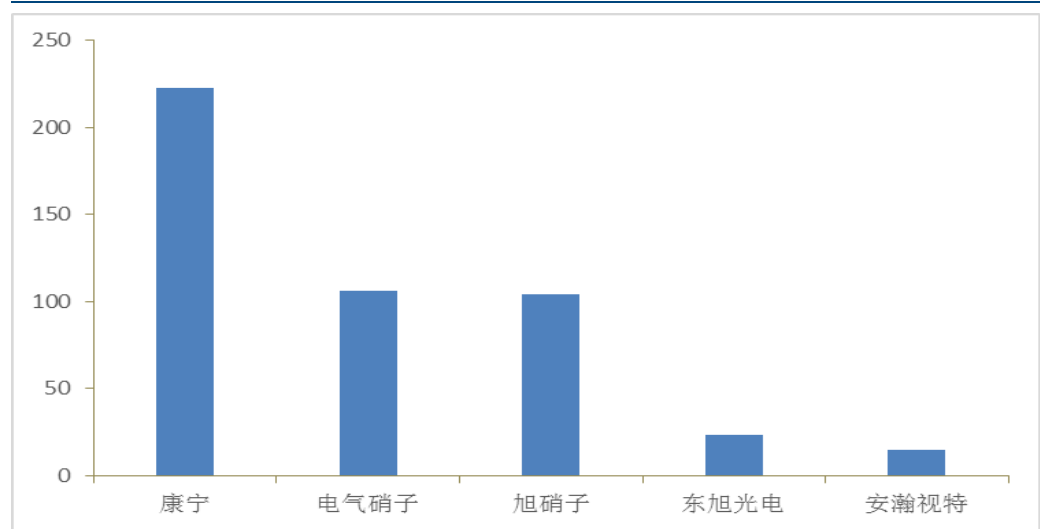
公司成立于 1992 年，1996 年在深圳证券交易所挂牌上市，是国内最大的集液晶玻璃基板及成套装备制造、技术研发及生产销售于一体的高新技术企业。

### 1.1 玻璃基板行业领先者，5/6 代基板生产线产能持续释放

公司的前身为石家庄宝石电子玻璃股份有限公司，主营 CRT（阴极射线管）业务。多年来，公司一直深耕于光电产业，在行业内占据重要市场地位。2011 年，公司战略引进东旭集团——国内首家拥有完全自主知识产权的 TFT-LCD 液晶玻璃基板产线技术的企业，顺利实现了由传统 CRT 行业向平板显示行业，转型进入了国家新兴产业，同时实现了从国企到民营管理体制的转换。

2009 年东旭集团相继在郑州、石家庄投资建设了 7 条 5 代玻璃基板产线，现已注入上市公司东旭光电。2013 年，东旭光电又募资投建 10 条第 6 代 TFT-LCD 液晶玻璃基板生产线，建成后有望成为全球最大的第 6 代 TFT-LCD 液晶玻璃基板生产基地。目前，公司拥有 7 条 5 代玻璃基板产线，目前已全部实现量产。另外 13 年规划建设 10 条 6 代玻璃基板产线中，6 条已实现量产，公司 5/6 代线产品良率稳定在 80%以上，产品已经实现了大陆及台湾地区主流面板厂商的全覆盖，国产化替代进口效应明显。随着量产产线增加及良率不断提升，未来产能将进一步释放。据 IHS 统计数据显示，截至 2015 年底，公司已量产的液晶玻璃基板产能已经超过日本安瀚视特，成为继美国康宁、电气硝子和日本旭硝子之后的全球第四大液晶玻璃基板厂商。

图 1: 2015 年国际玻璃基板主流厂商产能汇总



资料来源：IHS，东兴证券研究所

## 1.2 筹建 8.5 代基板产线，填补国内业界空白

不同世代液晶玻璃基板的尺寸不同，代次越高，面积越大，但高世代产品的推出对低世代产品并非替代作用。一般而言：G5=1100\*1300mm<sup>2</sup>；G6=1500\*1850mm<sup>2</sup>；G8.5=2200\*2500mm<sup>2</sup>。目前，5 代玻璃基板主要用来生产移动终端设备，6 代玻璃基板主要用来生产笔记本或显示器的液晶屏，而 8.5 代玻璃基板则主要用来切割大尺寸液晶电视的显示屏。跟低世代相比，高世代的基板能够有效提升大屏幕液晶面板的良率以及产出率，同时降低生产成本，进而能够顺应未来大屏、多屏时代的发展潮流，未来市场对于 8.5 代玻璃基板的需求将日益提升。

表 1: 国内 8.5 代面板生产线汇总

| 厂商   | 地址     | 显示技术            | 投产时间   |
|------|--------|-----------------|--------|
| 京东方  | 北京 B4  | a-Si            | 2011Q3 |
|      | 合肥 B5  | a-Si/White OLED | 2014Q2 |
|      | 重庆 B8  | a-Si/Oxide/OLED | 2015Q2 |
|      | 福州 B10 | -               | 在建     |
| 华星光电 | 深圳 T1  | a-Si            | 2011Q3 |
|      | 深圳 T2  | a-Si            | 2015Q2 |
| 中电熊猫 | 南京     | a-Si/Oxide      | 2015Q1 |
|      | 成都     | -               | 在建     |
| 中国电子 | 咸阳     | -               | 在建     |
| 乐金显示 | 广州     | a-Si            | 2014Q3 |
| 三星电子 | 苏州     | a-Si            | 2013Q4 |
| 惠科电子 | 重庆     | -               | 在建     |

资料来源：OFweek 显示网，东兴证券研究所

目前，全球共有 8.5 世代面板生产线超过 23 条，中国大陆已有 8 条 8.5 代线实现量产，另外还有 4 条在建。预计在明年全部建成之后，每月的玻璃基板需求量将超过 2000 千片，需求面积超过 1 亿平方米/年。

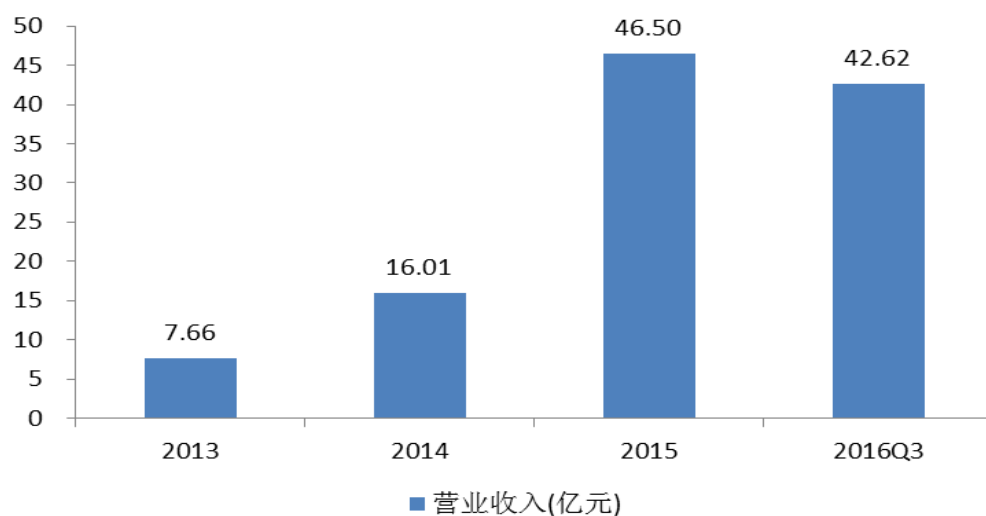
由于技术壁垒和资金壁垒等的限制，目前国内 8.5 代线玻璃基板供应仍基本被美国康宁和日本旭硝子所垄断。16 年 2 月 6 日，东旭光电公布定增计划，拟募集资金 69.5 亿元投建 3 条 8.5 代 TFT-LCD 液晶玻璃基板生产线，16 年 8 月上述募集资金已到位。16 年 3 月该项目已正式动工，主要配套京东方福州第 8.5 代新型半导体显示器件生

产线项目，建达产后，可实现年产 540 万片 8.5 代玻璃基板的生产能力，预计 2017 年投产，项目达产后可实现年销售收入约 30 亿元。东旭光电此次 8.5 代线的推出众望所归，不仅代表了国内行业最高水准，更是瞄准广阔的市场前景，跻身全球行业前列的最佳时机。

### 1.3 公司业绩高速增长

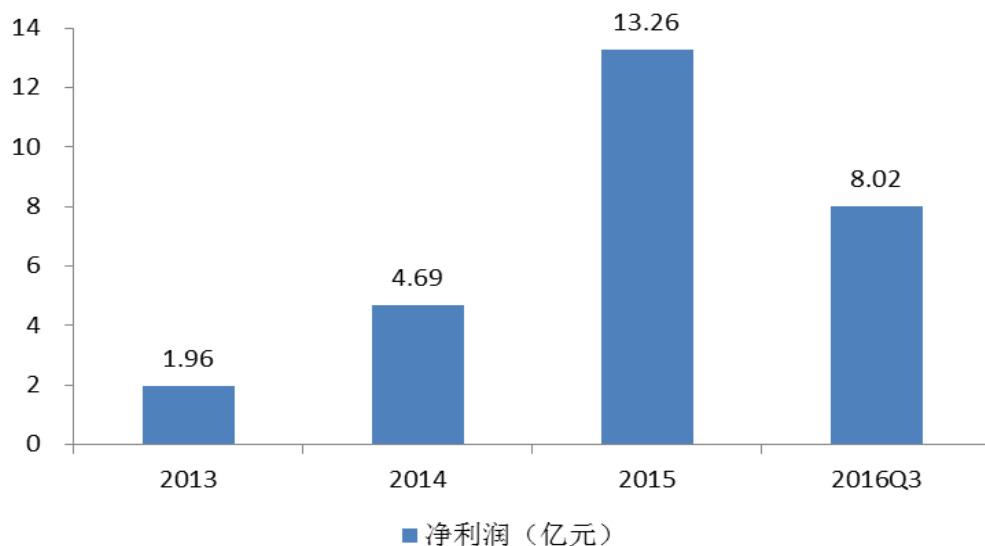
2016 年 Q3 年东旭光电营业收入达到 42.62 亿元，较 2015 年同期实现了 69% 的增长。重组完成以后，在基板玻璃、高端装备、蓝宝石等业务的带动下，公司营业收入及净利润持续保持高增长。截止 2016 年三季度，公司实现营业收入 42.62 亿元，实现净利润 8.02 亿元，较 2015 年同期分别增长 68.92% 和 8.37%，若考虑扣除非经常性损益的净利润，同比增幅则达 95.18%。扣非后净利润的大幅增加得益于公司主营业务的深耕细作，如 2015 年公司成功将托管公司石家庄旭新和郑州旭飞注入上市公司，自此，公司同时拥有了 G5 及 G6 TFT-LCD 玻璃基板产线，目前 7 条 G5 产线、6 条 G6 产线已全部量产，公司玻璃基板业务的营收及利润规模得到大幅提升。

图 2: 公司 2013-2016Q3 营业收入



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

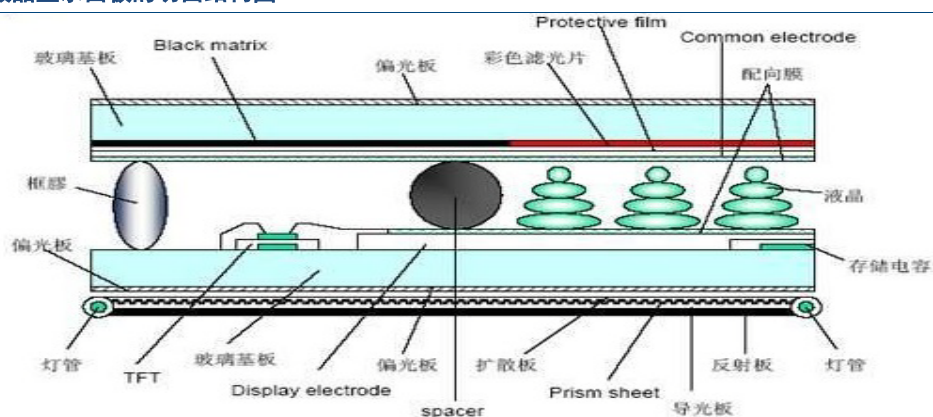
图 3：公司 2013-2016Q3 归属于上市公司股东净利润



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 2. 横向延伸面板上游材料业务，完善光电显示材料布局

图 4：液晶显示面板的切面结构图



资料来源：佳工机电网（newmaker），东兴证券研究所

近几年，公司立足于 TFT-LCD 玻璃基板业务，将自己的业务范围横向扩展到彩色滤光片、偏光片、蓝宝石等光学配件，拓宽在液晶显示面板上游材料市场的布局，稳固自身在国内市场的龙头地位。

### 2.1 与日本 DNP 合作，总投资 31 亿元打造 5 代彩色滤光片生产线

彩色滤光片为液晶平面显示器彩色化之关键零组件。由于制作工艺复杂、技术壁垒高等原因，彩色滤光片供应链一直被国际企业所垄断，其中凸版印刷和 DNP 的产品在中国市场占有率高达 90%左右。作为面板产业上游的关键材料，第五代彩膜存在较大进口替代空间，根据 DIGITIMESResearch 统计，除深超光电的彩膜需求基本实现内置化生产外，京东方、龙腾光电和中航光电子等都需向国外厂商 DNP、凸版印刷和 STI 等进行外购，其进口比率在 70%左右。此外，生产彩色滤光片还能充分发挥光电显示产业链的协同效应。在为下游企业提供面板玻璃基板的同时，可完成玻璃基板的镀膜处理，为下游企业提供更优质的服务。

2015 年 1 月 20 日，公司发布公告，公司董事会正式通过《关于同意与大日本印刷株式会社（简称 DNP）签署第五代彩色滤光片项目合作协议的议案》，引进 DNP 拥有的第五代彩色滤光片生产线和技术，在东旭昆山公司新建三条 G5 彩色滤光片生产线。项目总投资额 31.155 亿，占地面积 200 亩，建筑面积 15 万平方米。项目建成后，将实现年产 G5 彩色滤光片 198 万片、年产值 19.08 亿，届时将成为全国最大的 G5 彩色滤光片生产商和服务提供商，填补国内 5 代彩色滤光片的国产市场空白。

## 2.2 与日韩高技术企业合作，公司 20 亿元偏光片项目落地无锡

偏光片是 LCD TV、笔记本电脑、平板电脑、智能手机等多种显示产品必不可少的核心元件，它作为液晶显示器件的关键原材料之一，紧贴在液晶面板两侧，通过透射或阻断背光模组中发出的光线，调整像素亮度并再现颜色，使得我们看到颜色鲜艳的显示影像。然而，偏光片作为占面板成本 15%-20%的关键材料，全球近 80%的偏光片生产依赖于日本企业的技术，目前国内市场基本也被日本日东、住友化学、韩国 LGC 三巨头占据半壁江山，占有率超过 50%。而国内生产偏光片的厂家仅有盛波光电和三利谱，但市场份额极小，自给率不足 9%。

表 2：国内本土偏光片厂商现状一览表

| 厂商   | 年份       | 产地 | 条数 | 年产能（单位：万平方米） | 应用范围        |
|------|----------|----|----|--------------|-------------|
| 盛波光电 | 1995     | 深圳 | 3  | 240          | TN/STN      |
|      |          |    | 2  | 800          | TFT（规划）     |
| 旭友电子 | 2016（在建） | 无锡 | /  | 2000         | TFT         |
| 纬达光电 | 2004     | 佛山 | /  | 100          | TN          |
| 三利谱  | 2007     | 深圳 | 2  | 30           | TN/STN/CSTN |
|      |          |    | 3  | 600          | TFT         |
|      | 2013（在建） | 合肥 | 6  | 8000         | TFT         |

资料来源：中华显示网（chinafpd.net），东兴证券研究所



根据群智咨询的统计数据，2014 年中国国内面板厂的偏光片需求约 6500 万平方米，预计到 2018 年，所有面板产线对偏光片的年需求量将高达 1.4 亿至 1.8 亿平方米，年均增速接近 30%。所以，综上所述，与彩色滤光片类似，偏光片未来在国内有很大的替代空间，并且未来国内偏光片的需求也有很大的成长空间。

16 年 2 月 17 日，公司公告称，审议通过《关于对外投资设立控股子公司的议案》，公司与世界 500 强企业住友化学株式会社、韩国东友（住友化学全资子公司）等在北京达成协议，合资在江苏省无锡市成立“旭友电子材料科技（无锡）有限公司”，开展偏光片业务合作。根据公告，无锡旭友的注册资本 181.50 亿日元（约 10 亿元人民币），其中，东旭光电出资 92.57 亿日元（约 5 亿元人民币），股权比例为 51%，处于绝对控股地位。住友化学是日本具有代表性的综合化学企业，掌握着世界领先的偏光片生产技术及研发能力，在日本、韩国、台湾均设有偏光片生产线，全球市场占有率超过 25%。合作后，旭友电子的产线技术将全部来源于住友化学。该项目共计 2 条产线，年产能约 2880 万平方米，预计到 17 年下半年第一条线即可量产，到 19 年可以全部量产。全部量产后或可贡献年销售收入约 20 亿元。此次投资有利于帮助公司占领国内高端市场，填补国内偏光片生产的市场缺口。

### 2.3 入主江苏吉星，公司强势切入蓝宝石领域

蓝宝石玻璃 (SAPPHIRE CRYSTAL) 一般是指人工合成的蓝宝石，具有耐腐蚀、高硬度等特点。目前蓝宝石的两大主要用途，其一是衬底材料，其中主要是 LED 半导体衬底材料，LED 照明用蓝宝石衬底占蓝宝石衬底应用比例达 90% 以上。另一类则是窗口材料，如手表表盘、航空、航天等。16 年 3 月，苹果发布 apple watch，蓝宝石成为标准版的屏幕材料配置。凭借苹果在电子行业的极大影响力，预计蓝宝石将成为部分电子产品的标准配置，蓝宝石行业需求将呈现井喷状态。据《中国蓝宝石行业分析报告》统计，2015 年全球蓝宝石材料市场规模为 70.5 亿元，预计到 2020 年将增至 341.5 亿元，年均复合增长达 37.1%。

14 年 9 月 1 日，公司发布公告称，公司拟收购江苏吉星 50.5% 的股权，且江苏吉星承诺 2015-2017 年净利润分别不低于 3000 万元、6000 万元和 1 亿元。据介绍，江苏吉星具备从蓝宝石晶体生长到衬底、窗口片制造的全套完整生产设施、设备及相关工艺技术，目前产品涵盖大尺寸蓝宝石晶锭、2-6 英寸蓝宝石晶棒、2-6 英寸蓝宝石衬底等类型品种，年产 360 万片 2 英寸当量高质量 LED 衬底片。切磨抛设备均为进口先进设备，加工精度、良率、效率处于同行业前列。此次收购切入蓝宝石领域，与公司托管公司四川旭虹高铝盖板玻璃形成互补，全面覆盖手机盖板玻璃中高端市场。

在 15 年 4 月，公司收获了完成收购后的第一个蓝宝石成型产品重大成果——170kg 高良率蓝宝石晶体。该产品直径 430mm、重 170kg，平均可以加工出 2 英寸 LED 级晶棒长度达 7800mm，最高可达 8600mm。这是江苏吉星在蓝宝石晶体产品在重量和良率上的又一次突破。

图 5：江苏吉星推出的 170kg 高良率蓝宝石晶体





资料来源：OFweek 显示网，东兴证券研究所

2016 年中期，公司蓝宝石业务实现营业收入 2.2 亿元，较 2015 年同期增长 400%。

### 3. 瞄准新领域，抢滩石墨烯“高地”

石墨烯是一种由碳原子以  $sp^2$  杂化方式形成的蜂窝状平面薄膜，是世界上最薄的材料。作为目前发现的最薄、强度最大、导电导热性能最强的一种新型纳米材料，石墨烯被称为“黑金”，是“新材料之王”，在复料、生物医药、电能存储、军工制造等领域均具有广泛的应用空间，预期市场潜力无限。

公司决定将其业务外延至新的领域。东旭光电将把石墨烯作为未来 5-10 年公司的持续增长亮点来进行布局与规划，以期带动公司利润链的可持续增长。

目前，东旭光电已在石墨烯产业发展方面形成了“内生+外延”双轨驱动的石墨烯发展模式。内生式平台是东旭光电直接控股的石墨烯产业化平台，依托北京理工大学、上海交通大学的科研力量致力于石墨烯应用推进；外延式平台则是指东旭光电与中国石墨烯产业联盟联合设立投融资平台，与相关地方政府及社会资本组建产业基金，进而参与到整个石墨烯产业中。

在 2016 年 3 月，东旭光电收购了上海碳源汇谷 50.5% 的股权，成为上海碳源汇谷的控股股东。上海碳源汇谷是一家专注于石墨烯规模化制备、应用技术开发的企业，在单层氧化石墨烯以及石墨烯的制备、分离和纯化技术与工艺方面均取得了突破性进展，其中试线生产的石墨烯产品已实现 99% 以上的单层率，纯度达 99.9%。此次收购对推动公司的石墨烯项目从实验室走向产业化有重大意义。

表 3：公司近三年石墨烯产业布局之路

| 时间              | 事件                               |
|-----------------|----------------------------------|
| 2014 年 6 月      | 携手北理工共同打造“东旭光电石墨烯技术研究院”          |
| 2015 年 3 月      | 北京旭碳新材料科技有限公司正式成立                |
| 2015 年 4 月      | 北京东旭华清投资有限公司正式成立                 |
| 2015 年 12 月     | 京津冀石墨烯产业联盟成立，东旭光电成投资布局领军企业       |
| 2016 年 3 月 8 日  | 7000 万并购碳源汇谷，进军石墨烯动力电池市场         |
| 2016 年 3 月 10 日 | 与四川德阳政府展开战略合作，建 2 亿元石墨烯产业基金      |
| 2016 年 3 月 17 日 | 成立规模为 1 亿元的东旭·泰州石墨烯产业发展基金        |
| 2016 年 3 月 31 日 | 1 亿元设立全资子公司，加码石墨烯业务并购            |
| 2016 年 4 月 5 日  | 成立海南石墨烯研发中心                      |
| 2016 年 4 月 25 日 | 合作欧洲顶级研究机构 ICN2，迈出全球并购第一步！       |
| 2016 年 5 月 30 日 | 与天津东丽开发区及中国石墨烯联盟签署合作协议，设立石墨烯发展基金 |
| 2016 年 7 月 8 日  | “烯王”问世，与相关企业签署合作协议，石墨烯产业化正式拉开序幕  |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

16 年 7 月 8 日，东旭光电在北京正式宣布，推出首款石墨烯基锂离子电池产品：“烯王”。据了解，该产品所使用的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。通过这个载体，公司完整地呈现了研发技术能力，从而吸引更多地下游应用企业，布局了从制备到终端应用的一整条完整产业链。

图 6：公司推出的锂离子电池产品“烯王”性能优良



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

#### 4. 盈利预测及估值

公司作为国内基板玻璃龙头企业，随着 6 代线、8.5 代线以及彩色滤光片项目投产，以及公司在石墨烯领域的布局呈现效果，公司业绩将保持高速增长。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.30/0.37/0.49 元，对应 PE 分别为 33.86/27.09/20.76 倍，给予公司“推荐”评级。

#### 5. 风险提示

基板玻璃价格下跌，石墨烯进展不及预期。

表 4：公司盈利预测表

| 资产负债表   |         |         |          | 单位:百万元   |          | 利润表        |         | 单位:百万元  |        |        |        |
|---------|---------|---------|----------|----------|----------|------------|---------|---------|--------|--------|--------|
|         | 2014A   | 2015A   | 2016E    | 2017E    | 2018E    |            | 2014A   | 2015A   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
| 流动资产合计  | 8101    | 17372   | 23419    | 28776    | 31691    | 营业收入       | 2143    | 4650    | 6014   | 8206   | 11028  |
| 货币资金    | 3196    | 12410   | 18944    | 24619    | 28231    | 营业成本       | 1180    | 2800    | 3812   | 5417   | 7321   |
| 应收账款    | 639     | 1043    | 1483     | 2023     | 2719     | 营业税金及附加    | 26      | 36      | 60     | 82     | 110    |
| 其他应收款   | 43      | 55      | 71       | 97       | 131      | 营业费用       | 15      | 45      | 82     | 112    | 157    |
| 预付款项    | 2749    | 419     | -1487    | -4196    | -7856    | 管理费用       | 211     | 422     | 571    | 780    | 1048   |
| 存货      | 513     | 2178    | 2716     | 3859     | 5215     | 财务费用       | 60      | 294     | 320    | 390    | 500    |
| 其他流动资产  | 511     | 1216    | 1626     | 2283     | 3130     | 资产减值损失     | 7.61    | -15.91  | 5.00   | 5.00   | 5.00   |
| 非流动资产合计 | 4367    | 11427   | 12691    | 17986    | 17989    | 公允价值变动收益   | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资  | 0       | 72      | 72       | 72       | 72       | 投资净收益      | 0.00    | 4.15    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产    | 1958.76 | 6900.19 | 11531.71 | 16859.49 | 16683.67 | 营业利润       | 644     | 1073    | 1164   | 1421   | 1887   |
| 无形资产    | 221     | 462     | 539      | 508      | 480      | 营业外收入      | 441.26  | 557.75  | 560.00 | 500.00 | 500.00 |
| 其他非流动资产 | 0       | 243     | 0        | 0        | 0        | 营业外支出      | 0.12    | 0.66    | 1.00   | 1.00   | 1.00   |
| 资产总计    | 12468   | 28799   | 36110    | 46762    | 49679    | 利润总额       | 1085    | 1630    | 1723   | 1920   | 2386   |
| 流动负债合计  | 2387    | 6695    | 8889     | 15808    | 15725    | 所得税        | 176     | 238     | 258    | 288    | 358    |
| 短期借款    | 1289    | 3783    | 5560     | 11692    | 10656    | 净利润        | 909     | 1393    | 1464   | 1632   | 2028   |
| 应付账款    | 232     | 676     | 930      | 1321     | 1785     | 少数股东损益     | 29      | 66      | 70     | 70     | 70     |
| 预收款项    | 22      | 98      | 194      | 325      | 502      | 归属母公司净利润   | 881     | 1326    | 1394   | 1562   | 1958   |
| 一年内到期的非 | 268     | 877     | 877      | 877      | 877      | EBITDA     | 988     | 2170    | 2670   | 3645   | 4293   |
| 非流动负债合计 | 3605    | 7542    | 10726    | 13296    | 14856    | FPS (元)    | 0.33    | 0.48    | 0.36   | 0.41   | 0.51   |
| 长期借款    | 3572    | 6249    | 10479    | 13049    | 14609    | 主要财务比率     |         |         |        |        |        |
| 应付债券    | 0       | 988     | 0        | 0        | 0        |            | 2014A   | 2015A   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
| 负债合计    | 5992    | 14237   | 19616    | 29104    | 30581    |            | 成长能力    |         |        |        |        |
| 少数股东权益  | 39      | 242     | 312      | 382      | 452      | 营业收入增长     | 130.00% | 116.95% | 29.33% | 36.45% | 34.38% |
| 实收资本(或股 | 2662    | 3835    | 3835     | 3835     | 3835     | 营业利润增长     | 61.46%  | 66.63%  | 8.43%  | 22.10% | 32.78% |
| 资本公积    | 2920    | 9391    | 10269    | 10269    | 10269    | 归属于母公司净利润  | 5.13%   | 12.02%  | 5.13%  | 12.02% | 25.35% |
| 未分配利润   | 789     | 969     | 1806     | 2743     | 3918     | 获利能力       |         |         |        |        |        |
| 归属母公司股东 | 6437    | 14319   | 16182    | 17276    | 18646    | 毛利率(%)     | 44.97%  | 39.78%  | 36.61% | 33.99% | 33.62% |
| 负债和所有者权 | 12468   | 28799   | 36110    | 46762    | 49679    | 净利率(%)     | 42.42%  | 29.95%  | 24.35% | 19.89% | 18.39% |
| 现金流量表   |         |         |          |          | 单位:百万元   | 总资产净利润(%)  | 7.06%   | 4.61%   | 3.86%  | 3.34%  | 3.94%  |
|         | 2014A   | 2015A   | 2016E    | 2017E    | 2018E    | ROE(%)     | 13.68%  | 9.26%   | 8.62%  | 9.04%  | 10.50% |
| 经营活动现金流 | -44     | 1780    | 3938     | 4989     | 6115     | 偿债能力       |         |         |        |        |        |
| 净利润     | 909     | 1393    | 1464     | 1632     | 2028     | 资产负债率(%)   | 48%     | 49%     | 54%    | 62%    |        |
| 折旧摊销    | 283.97  | 801.90  | 0.00     | 1780.22  | 1855.82  | 流动比率       | 3.39    | 2.59    | 2.63   | 1.82   | 2.02   |
| 财务费用    | 60      | 294     | 320      | 390      | 500      | 速动比率       | 3.18    | 2.27    | 2.33   | 1.58   | 1.68   |
| 应收账款减少  | 0       | 0       | -440     | -541     | -696     | 营运能力       |         |         |        |        |        |
| 预收帐款增加  | 0       | 0       | 96       | 131      | 176      | 总资产周转率     | 0.20    | 0.23    | 0.19   | 0.20   | 0.23   |
| 投资活动现金流 | -1150   | -4196   | -2458    | -7159    | -1939    | 应收账款周转率    | 3       | 6       | 5      | 5      | 5      |
| 公允价值变动收 | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        | 应付账款周转率    | 11.68   | 10.24   | 7.49   | 7.29   | 7.10   |
| 长期股权投资减 | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        | 每股指标(元)    |         |         |        |        |        |
| 投资收益    | 0       | 4       | 0        | 0        | 0        | 每股收益(最新摊薄) | 0.33    | 0.48    | 0.36   | 0.41   | 0.51   |
| 筹资活动现金流 | 1735    | 11031   | 5054     | 7844     | -564     | 每股净现金流(最新  | 0.20    | 2.25    | 1.70   | 1.48   | 0.94   |
| 应付债券增加  | 0       | 0       | -988     | 0        | 0        | 每股净资产(最新摊  | 2.42    | 3.73    | 4.22   | 4.50   | 4.86   |
| 长期借款增加  | 0       | 0       | 4230     | 2570     | 1560     | 估值比率       |         |         |        |        |        |
| 普通股增加   | 1759    | 1173    | 0        | 0        | 0        | P/E        | 42.94   | 29.52   | 38.98  | 34.79  | 27.76  |
| 资本公积增加  | -2017   | 6471    | 878      | 0        | 0        | P/B        | 5.86    | 3.79    | 3.36   | 3.15   | 2.91   |
| 现金净增加额  | 541     | 8616    | 6535     | 5674     | 3613     | EV/EBITDA  | 40.12   | 24.81   | 18.26  | 15.18  | 12.17  |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：杨若木

首席研究员，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 联系人：余江

北京大学硕士，2016 年 1 月于东兴证券从事电子行业研究

### 联系人：贺茂飞

复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年 7 月加入东兴证券从事电子行业研究

### 联系人：刘慧影

2 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。