东旭光电（000413.SZ）

公司快报

石墨烯业务表现亮眼，各项业务多点开花

投资要点

- **事件：**8 月 10 日，公司发布 2017 年半年报，17H1 实现营业收入 46.41 亿元，同比增长 61.04%；归母净利润 6.36 亿元，同比增长 16.46%。扣非归母净利润 5.6 亿元，同比增长 21.76%。

- **石墨烯业务表现亮眼，未来有望获得超预期收益：**17H1 公司加快推进了石墨烯大规模产业化进程。基于上海碳源汇谷的技术，制备了单层石墨烯及石墨烯基的锂电池获市场认可。该块业务 17H1 实现营业收入 55.3 万元，同比增长 8882.5%，毛利率高达 61.53%，整体表现十分亮眼。目前，公司已完成泰州石墨烯基地的环评等工作，该项目稳步推进，未来有望贡献超预期收益。

- **收购上海申龙，进军新能源客车领域：**公司拟通过发行股份及支付现金购买资产的方式收购上海申龙客车 100%的股权。上海申龙在新能源客车领域有近 10 年的产业积累，具备良好的销售渠道和海外市场的拓展能力。公司收购上海申龙，将实现优势互补，能有效的让公司在新能源客车及物流车领域迅速立足，未来有望成为公司新的业绩增长点。

- **公司主业稳步发展，顺应趋势募投 G8.5 代产线陆续投产：**公司传统主业是光电显示材料及装备，H1 公司装备及技术服务实现营收 24.48 亿元，同比增长 45.72%，毛利率 39.00%基本与去年持平。光电显示材料实现营收 10.1 亿元，同比增长 33.41%，毛利率 30.18%，较同期略有增长。近年来，大尺寸面板与玻璃基板、高世代已成为行业趋势。17H1 全球电视面板平均尺寸 44.7 英寸，较去年增长 1.7 英寸。公司顺应潮流，去年募投了福州的 G8.5 代玻璃基板，其中第一条产线已经投产，第二条正在稳步建设中。三条产线全部投产后，预计年均销售收入 26.32 亿元，税后利润约 9 亿元，有助公司业绩持续增长。

- **投资建议：**公司在巩固传统业务的基础上，布局石墨烯和新能源汽车产业，公司业绩有望实现持续快速增长。我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.31、0.39、0.53 元，对应 PE35、27.8、20.5 倍，继续给予“增持-A”评级，六个月目标价 12 元。

- **风险提示：**石墨烯产能释放不及预期，新能源汽车政策风险、新能源汽车推广不达标、玻璃面板材料及装备竞争加剧毛利率大幅下滑的风险

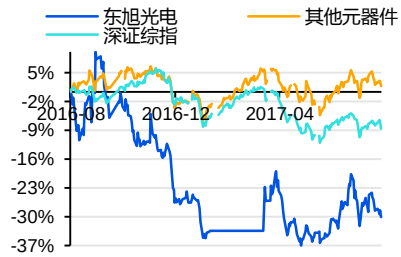
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(维持)
6 个月目标价	12 元
股价(2017-08-11)	10.65 元

交易数据

总市值（百万元）	52,610.24
流通市值（百万元）	31,840.27
总股本（百万股）	4,939.93
流通股本（百万股）	2,989.70
12 个月价格区间	9.61/17.47 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.03	7.07	-19.55
绝对收益	-8.51	8.3	-26.19

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910516040001
linfan@huajinsc.cn
021-20655793

报告联系人 肖索
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20655796

相关报告

东旭光电：液晶玻璃基板龙头，外拓石墨烯产业 2016-10-31

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4,650.2	6,901.3	9,558.3	12,263.3	15,966.9
同比增长(%)	117.0%	48.4%	38.5%	28.3%	30.2%
营业利润(百万元)	1,073.2	1,176.1	1,365.8	1,897.0	2,774.4
同比增长(%)	66.6%	9.6%	16.1%	38.9%	46.2%
净利润(百万元)	1,326.2	1,239.9	1,520.8	1,913.9	2,597.0
同比增长(%)	50.6%	-6.5%	22.7%	25.8%	35.7%
每股收益(元)	0.27	0.25	0.31	0.39	0.53
PE	40.1	42.9	35.0	27.8	20.5
PB	3.7	2.4	2.3	2.1	2.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,650.2	6,901.3	9,558.3	12,263.3	15,966.9
减:营业成本	2,800.4	4,821.6	6,872.4	8,741.3	11,453.0
营业税费	35.5	51.7	87.4	99.2	131.6
销售费用	44.9	64.0	66.9	106.1	132.7
管理费用	421.8	418.9	573.5	864.2	1,017.5
财务费用	294.4	344.1	588.2	552.5	447.0
资产减值损失	-15.9	25.5	5.7	5.1	12.1
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	4.1	0.6	1.6	2.1	1.4
营业利润	1,073.2	1,176.1	1,365.8	1,897.0	2,774.4
加:营业外净收支	557.1	349.2	516.7	474.3	446.7
利润总额	1,630.3	1,525.2	1,882.4	2,371.3	3,221.1
减:所得税	237.8	214.7	281.6	355.7	483.2
净利润	1,326.2	1,239.9	1,520.8	1,913.9	2,597.0

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	12,409.5	26,056.1	1,147.0	9,166.6	7,641.7
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,097.7	1,838.8	3,196.0	2,261.1	5,175.4
应收票据	51.0	55.3	1,004.9	478.2	609.3
预付帐款	418.9	862.4	13,094.9	4,994.3	8,136.0
存货	2,178.0	2,689.0	3,400.6	4,922.2	5,949.1
其他流动资产	1,216.5	3,203.5	1,643.5	2,021.2	2,289.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	72.4	72.4	72.4	72.4	72.4
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	6,900.2	8,952.3	8,494.1	8,035.9	7,577.7
在建工程	3,433.0	1,772.6	1,772.6	1,772.6	1,772.6
无形资产	462.3	578.2	560.9	543.5	526.2
其他非流动资产	559.0	745.7	489.7	598.4	605.2
资产总额	28,798.6	46,826.3	34,876.6	34,866.5	40,355.0
短期债务	3,783.3	4,940.8	2,566.7	-	-
应付帐款	1,215.5	1,280.4	2,085.1	2,428.8	3,388.5
应付票据	410.6	393.1	1,388.8	571.0	1,911.2
其他流动负债	1,286.0	2,497.0	1,433.7	1,891.9	2,070.0
长期借款	6,249.4	6,596.2	-	-	-
其他非流动负债	1,292.3	8,049.6	3,125.0	4,155.6	5,110.1
负债总额	14,237.2	23,757.1	10,599.3	9,047.3	12,479.7
少数股东权益	242.0	852.9	933.0	1,034.7	1,175.6
股本	3,835.0	4,939.9	4,939.9	4,939.9	4,939.9
留存收益	10,493.5	17,280.8	18,404.3	19,844.5	21,759.8
股东权益	14,561.4	23,069.2	24,277.3	25,819.2	27,875.3

财务指标

（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年增长率					
营业收入增长率	117.0%	48.4%	38.5%	28.3%	30.2%
营业利润增长率	66.6%	9.6%	16.1%	38.9%	46.2%
净利润增长率	50.6%	-6.5%	22.7%	25.8%	35.7%
EBITDA 增长率	122.8%	19.9%	17.8%	20.4%	26.4%
EBIT 增长率	94.1%	11.2%	28.5%	25.4%	31.5%
NOPLAT 增长率	97.9%	11.8%	27.2%	25.3%	31.5%
投资资本增长率	62.8%	12.0%	87.8%	-28.9%	21.4%
净资产增长率	124.9%	58.4%	5.2%	6.4%	8.0%
盈利能力					
毛利率	39.8%	30.1%	28.1%	28.7%	28.3%
营业利润率	23.1%	17.0%	14.3%	15.5%	17.4%
净利润率	28.5%	18.0%	15.9%	15.6%	16.3%
EBITDA/营业收入	37.0%	29.9%	25.4%	23.9%	23.2%
EBIT/营业收入	29.4%	22.0%	20.4%	20.0%	20.2%
偿债能力					
资产负债率	49.4%	50.7%	30.4%	25.9%	30.9%
负债权益比	97.8%	103.0%	43.7%	35.0%	44.8%
流动比率	2.59	3.81	3.14	4.87	4.04
速动比率	2.27	3.51	2.69	3.87	3.24
利息保障倍数	4.65	4.42	3.32	4.43	7.21
营运能力					
固定资产周转天数	343	413	329	243	176
流动营业资本周转天数	271	235	460	430	304
流动资产周转天数	986	1,358	1,096	695	605
应收帐款周转天数	69	77	95	80	84
存货周转天数	104	127	115	122	123
总资产周转天数	1,597	1,972	1,539	1,024	848
投资资本周转天数	843	746	819	713	504
费用率					
销售费用率	1.0%	0.9%	0.7%	0.9%	0.8%
管理费用率	9.1%	6.1%	6.0%	7.0%	6.4%
财务费用率	6.3%	5.0%	6.2%	4.5%	2.8%
三费/营业收入	16.4%	12.0%	12.9%	12.4%	10.0%
投资回报率					
ROE	9.3%	5.6%	6.5%	7.7%	9.7%
ROA	4.8%	2.8%	4.6%	5.8%	6.8%
ROIC	14.1%	9.7%	11.0%	7.3%	13.6%
分红指标					
DPS(元)	0.05	0.07	0.08	0.10	0.14
分红比率	20.2%	27.9%	26.1%	24.7%	26.3%
股息收益率	0.5%	0.7%	0.7%	0.9%	1.3%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,392.5	1,310.5	1,520.8	1,913.9	2,597.0
加:折旧和摊销	358.0	548.8	475.5	475.5	475.5
资产减值准备	-15.9	25.5	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	303.8	394.6	588.2	552.5	447.0
投资损失	-4.1	-0.6	-1.6	-2.1	-1.4
少数股东损益	66.3	70.6	80.0	101.8	140.9
营运资金的变动	-987.4	-784.7	-13,481.8	7,614.2	-4,800.4
经营活动产生现金流量	1,780.1	1,390.0	-10,818.9	10,655.8	-1,141.3
投资活动产生现金流量	-4,195.7	-3,159.7	1.5	2.1	1.4
融资活动产生现金流量	11,031.1	14,855.4	-14,091.8	-2,638.2	-385.1

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.27	0.25	0.31	0.39	0.53
BVPS(元)	2.90	4.50	4.73	5.02	5.40
PE(X)	40.1	42.9	35.0	27.8	20.5
PB(X)	3.7	2.4	2.3	2.1	2.0
P/FCF	18.4	8.1	-2.1	6.3	-54.4
P/S	11.4	7.7	5.6	4.3	3.3
EV/EBITDA	23.5	22.3	24.0	16.6	13.8
CAGR(%)	13.1%	27.8%	20.8%	13.1%	27.8%
PEG	3.1	1.5	1.7	2.1	0.7
ROIC/WACC	1.4	1.0	1.1	0.7	1.3

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

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询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn