太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2017-08-10

公司点评报告

增持/首次

东旭光电(000413)

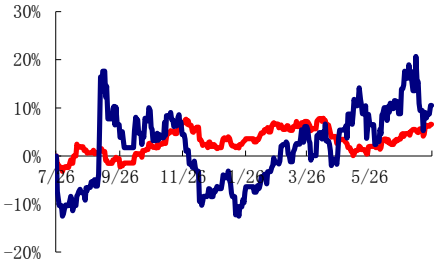
目标价：

昨收盘：10.91

电子 光学光电子

玻璃基板进入收获期，外延发展添动力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,940/3,239
总市值/流通(百万元)	53,895/35,342
12 个月最高/最低(元)	16.91/9.66

相关研究报告：

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL：liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517060001

事件：公司发布 2017 年半年度报告，公司实现营业收入 464,128.55 万元，较 2016 年同期增长 61.04%；实现归属母公司所有者净利润 63,585.58 万元，较去年同期增长 16.46%。

营收高速增长，玻璃基板进入收获期。公司半年度营收增长迅速，显示公司成长步入快车道；利润增速相对较缓，原因是上半年公司融资费用较高。5 月，公司福州 8.5 代 TFT-LCD 液晶玻璃基板产线顺利投产，并送往京东方进行批量认证，同时第二代生产线也在稳步建设中。至此公司正式迈入了生产高世代液晶玻璃基板领域，并拥有了液晶玻璃基板 5 代—8.5 代线全世代生产能力。全部产线量产后公司产能将达到 5895 万平米，国内市占率有望提升至 25%~30%，进一步巩固公司行业地位。

整合上下游产业链，围绕光电材料布局。公司在巩固基板业务的同时，进一步推动整个产业上下游的整合，积极布局高端显示材料，提高国产化率。目前公司已成功布局偏光片、蓝宝石及彩色滤光片三大高端显示材料，多点开花。同时公司拟注入大股东盖板玻璃资产，平板显示玻璃业务领域的布局将更加完善。

收购申龙客车，未来有望与石墨烯业务形成协同。2017 年 3 月，公司斥资 30 亿元收购申龙客车 100%股权，目前募投项目进展顺利。6 月份，申龙汽车销售增速高达 416%，居行业首位。收购成功后，公司正式进军新能源客车领域，有望与公司光电材料及石墨烯锂离子电池形成产业协同，形成“高端材料-石墨烯基锂离子电池-新能源汽车”的产业链闭环。

盈利预测与投资评级。我们预计公司 2017~2019 年营收分别为 112.77/179.52/255.47 亿元，净利润分别为 14.97/21.33/28.67 亿元，EPS 分别为 0.30/0.43/0.57，对应 PE 分别为 36/26/19，首次评级给予“增持”评级。

风险提示。技术升级替代风险；并购资产业务整合风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6901.32	11276.76	17952.60	25546.55
(+/-%)	48.41%	63.40%	59.20%	42.30%
净利润(百万元)	1239.93	1496.56	2132.92	2867.42
(+/-%)	-6.51%	20.70%	42.52%	34.44%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.30	0.43	0.57
市盈率(PE)	44	36	26	19

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6901.32	11276.7	17952.6	25546.5
营业成本	4821.60	7893.73	12566.8	17882.5
营业税金及附加	51.70	94.07	142.59	204.38
销售费用	64.05	101.66	165.37	233.94
管理费用	418.93	867.90	1325.50	1856.94
财务费用	344.08	1000.72	1686.02	2433.75
资产减值损失	25.46	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1176.05	1318.68	2066.30	2934.95
其他非经营损益	349.17	433.81	426.14	415.87
利润总额	1525.22	1752.48	2492.44	3350.82
所得税	214.69	255.92	359.53	483.39
净利润	1310.52	1496.56	2132.92	2867.42
少数股东损益	70.60	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1239.93	1496.56	2132.92	2867.42

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	1310.52	1496.56	2132.92	2867.42
折旧与摊销	548.83	906.36	906.36	906.36
财务费用	344.08	1000.72	1686.02	2433.75
资产减值损失	25.46	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-3167.3	-3438.12	-5764.98	-6532.57
其他	2328.51	-1.00	0.17	0.08
经营活动现金流净额	1390.05	-35.48	-1039.53	-324.96
资本支出	-699.95	0.00	0.00	0.00
其他	-2459.7	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-3159.6	0.00	0.00	0.00
短期借款	1157.52	-4940.82	0.00	0.00
长期借款	346.76	0.00	0.00	0.00
股权融资	6920.75	0.00	0.00	0.00
支付股利	-268.45	-247.99	0.00	0.00
其他	6698.85	-2619.31	-1686.02	-2433.75
筹资活动现金流净额	14855.4	-7808.12	-1686.02	-2433.75
现金流量净额	13072.5	-7843.60	-2725.55	-2758.71

资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	26056.1	18212.5	15486.9	12728.2
应收和预付款项	2756.56	4413.07	6989.00	9987.45
存货	2688.97	4404.53	7012.44	9979.12
其他流动资产	3203.45	5234.44	8333.23	11858.1
长期股权投资	72.35	72.35	72.35	72.35
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	10724.9	9883.59	9042.20	8200.82
无形资产和开发支出	612.13	548.33	484.53	420.74
其他非流动资产	711.77	710.59	709.42	708.24
资产总计	46826.3	43479.4	48130.1	53955.1
短期借款	4940.82	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2239.80	4004.86	6220.15	8833.61
长期借款	6596.16	6596.16	6596.16	6596.16
其他负债	9980.31	8560.61	8863.13	9207.26
负债合计	23757.0	19161.6	21679.4	24637.0
股本	4939.93	4997.90	5985.89	5985.89
资本公积	15207.2	15149.2	14161.2	14161.2
留存收益	2073.58	3322.16	5455.07	8322.50
归属母公司股东权益	22216.3	23464.8	25597.7	28465.2
少数股东权益	852.94	852.94	852.94	852.94
股东权益合计	23069.2	24317.8	26450.7	29318.1
负债和股东权益合计	46826.3	43479.4	48130.1	53955.1

财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	48.41%	63.40%	59.20%	42.30%
营业利润增长率	9.58%	12.13%	56.70%	42.04%
净利润增长率	-5.89%	14.20%	42.52%	34.44%
EBITDA 增长率	19.89%	55.91%	44.42%	34.70%
获利能力				
毛利率	30.14%	30.00%	30.00%	30.00%
三费率	11.98%	17.47%	17.70%	17.71%
净利率	18.99%	13.27%	11.88%	11.22%
ROE	5.68%	6.15%	8.06%	9.78%
ROA	2.80%	3.44%	4.43%	5.31%
ROIC	8.81%	11.50%	14.95%	16.75%
EBITDA/销售收入	29.98%	28.61%	25.95%	24.56%
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.25	0.39	0.50
固定资产周转率	0.87	1.32	2.33	3.73
应收账款周转率	5.12	5.12	5.09	4.89
存货周转率	1.98	2.22	2.20	2.10
销售商品提供劳务收	111.71	—	—	—
资本结构				
资产负债率	50.73%	44.07%	45.04%	45.66%
带息债务/总负债	72.36%	63.93%	56.51%	49.72%
流动比率	3.81	7.14	5.38	4.46
速动比率	3.51	6.17	4.38	3.46
每股指标				
每股收益	0.25	0.30	0.43	0.57
每股净资产	4.62	4.87	5.29	5.87
每股经营现金	0.28	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	2068.96	3225.76	4658.68	6275.06
PE	43.98	36.43	25.56	19.02
PB	2.36	2.24	2.06	1.86
PS	7.90	4.84	3.04	2.13
EV/EBITDA	22.21	14.84	13.17	10.22

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。