新材料行业

报告原因：点评报告

东旭光电（000413.SZ）：业务多点布局，营收稳中有增

增持

首次

2017 年 08 月 15 日

公司研究/业绩点评

市场数据：2017 年 08 月 14 日	
总股本（亿股）	49.40
流通股本（亿股）	29.90
总市值（亿元）	534
流通市值（亿元）	323
收盘价（元/股）	10.81
一年最低/最高（元/股）	9.55/17.35

基础数据：2017 年 06 月 30 日	
每股净资产（元）	4.56
每股资本公积（元）	3.08
每股未分配利润（元）	0.44

公司股价近一年表现：

分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel：010-83496356

E-mail：zhanghongbing@sxzq.com

研究助理

张莲玮

Tel：010-83496301

E-mail：zhanglianwei@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

事件追踪：

- 东旭光电于 2017 年 8 月 10 日晚发布半年度报告。报告显示，**2017 年上半年，公司实现营业收入 46.41 亿元，较上年同期增长 61.04%；实现归母净利润 6.36 亿元，较上年同期增长 16.46%，其中装备及技术服务、光电显示材料仍然为公司主要创收业务。报告期内，公司业务稳中向好，多点开花。**

主要观点：

- 2017 年上半年，公司营业收入主要由五部分业务贡献，分别为**装备及技术服务、光电显示材料、石墨烯、电子通讯产品及建筑安装工程**。上半年综合毛利率为 28.06%，五项业务毛利率分别为 39.00%、30.18%、61.53%、2.15%及 4.06%，综合毛利率较去年同期下降 4.69 个百分点，主要源于报告期内业务结构有所调整，低毛利率产品占比有所上升，另外由于业务规模的扩大及定制化向通用化设备拓展的因素导致装备及技术服务业务毛利率有所降低。**公司上半年营收增长主要来源于装备及技术服务、光电显示材料两项业务规模的快速增长。下半年，若新能源客车业务顺利并表，公司营业收入及综合毛利率能够得到提升，同时随着在建项目及新业务的逐步投产，公司未来业绩将具有更大想象空间。**

- **加速建设高世代玻璃基板产线，巩固国内行业领先地位：**公司拥有已建成及规划中的玻璃基板生产线共 20 条，涵盖 5 代、6 代及 8.5 代产品。20 条生产线中，7 条 5 代线已全部投产，分别位于郑州和石家庄，单线年产能约 100 万片/年；规划的 10 条 6 代线中已有 6 条实现量产，均位于芜湖，单线年产能约 70 万片/年。**2016 年 3 月，公司位于福州的 3 条 8.5 代线开工建设，其中已有一条产线于报告期内投产**，公司 8.5 代玻璃基板生产线的投产将填补国内空白，加速光电显示核心材料国产化替代速度，有利于进一步巩固公司的行业地位。

- **拓宽光电显示业务，盈利能力进一步提升：**为拓宽光电显示业务，实现产业协同发展，公司在偏光片、蓝宝石、彩色滤光片、盖板玻璃等领域先后进行布局，随着各项目的陆续投产，公司光电显示业务盈利能力将显著增强。（1）**公司福州偏光片项目已于 6 月 30 日正式投产**，偏光片作为液晶面板成像关键材料，进口依存度高，替代空间大，公司偏光片产线的投产将有效提高国内自给率。（2）2015 年，**公司与全球彩色滤光片制造巨头日本 DNP 公司合作，于昆山投资建设第 5 代彩色滤光片项目**，项目总投资超 30 亿元，该项目规划的 2 条产线正加速推进，预计于下半年开始陆续投产。（3）**公司 6 月 9 日公告称，拟通过发行股份的方式购买东旭集团、科发集团和四川长虹合计持有的旭虹光电 100%股权，作价 12.15 亿元，同时将使用配套募集 37.5 亿元中的 11 亿元用于曲面显示用盖板玻璃生产项目。**

- **石墨烯项目持续推进，下游应用进入落地阶段：**2016 年 7 月，公司公告称将在泰州分两期建设石墨烯基锂电池项目，项目一期包括年产 3 吨低成本高品质单层石墨烯一条，年产 300 吨锂电池正/负极材料生产线各一条，项目二期包括年产 1.5 亿 Wh 动力电池电芯及 pack 生产厂，**截至目前该项目已顺利完成土地招拍挂、项目备案、环评公示等程序，进入具体设计施工方案洽谈阶段，**项目稳步持续推进。与此同时，自 2016 年“烯王”面世以来，公司石墨烯项目产业化迈出了新的步伐，**公司石墨烯相关产品陆续进入落地阶段**：公司控股的明朔科技生产的石墨烯照明产品已在北京等地实际应用；此外，公司与山西能投及山西建邦集团签署《战略合作协议》，就农村石墨烯电采暖替代散煤燃烧取暖项目展开合作，目前正在推进太谷县的试点工作。

- **外延式并购进军新能源产业：**公司进军新能源客车领域，从而在现有产业基础上进一步深化产业链的延伸。报告期内，**公司宣布拟通过发行股份及支付现金购买资产的方式作价 30 亿元收购上海申龙客车 100%的股权，正式进入新能源客车领域**，申龙客车上半年已实现营业收入 11 亿元，2017 年、2018 年、2019 年业绩承诺分别为净利润 3 亿、4 亿及 5.5 亿元；**与此同时，公司出资 1 亿元认购亿华通非公开定向发行新增股份，踏足氢燃料电池发动机领域，从动力电池环节入手实现产业链布局。**在政策环境趋于稳定，利好新能源汽车产业链的大背景下，公司此举将搭乘新能源产业东风，形成新的利润增长点。

- **推出员工持股，彰显信心：**公司 2017 年 7 月公告称，**拟推出第二期员工持股计划，该计划拟募集资金不超过 1.9 亿元，拟认购的集合资金信托计划拟募集资金不超过 5.7 亿元，**本员工持股计划存续期为 24 个月，锁定期为 12 个月。此前，公司曾于 2015 年推出第一期员工持股计划。激励机制的连续推出彰显了公司员工对公司持续发展的信心，有利于提高员工的凝聚力和公司竞争力，有利于公司业绩增长。

- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.36 元、0.46 元和 0.57 元，以 8 月 14 日收盘价 10.81 元计算，对应的 PE 分别为 30.0 倍、23.4 倍和 18.9 倍。**基于公司传统业务的稳定增长、在建项目的陆续落地和新增业务的潜在增长空间，首次覆盖给予增持评级。**

- **风险提示：**光电显示材料新产线投产进度不及预期风险；石墨烯项目进展不及预期风险；重组事项进展及新能源汽车市场表现不及预期风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	34,705	33,096	39,249	45,972
现金	26,056	20,281	21,500	21,847
应收账款	1,839	2,767	3,708	5,245
其他应收款	186	199	280	434
预付账款	862	1,220	1,634	2,070
存货	2,691	3,913	5,104	5,978
其他流动资产	3,071	4,717	7,023	10,397
非流动资产	12,121	14,494	17,619	19,874
长期投资	72	72	72	72
固定资产	8,952	12,920	15,629	17,488
无形资产	578	655	725	787
其他非流动资	2,518	847	1,193	1,526
资产总计	46,826	47,590	56,868	65,846
流动负债	9,111	10,337	14,535	16,783
短期借款	4,941	4,927	6,938	6,924
应付账款	1,165	1,619	2,449	3,418
其他流动负债	3,005	3,790	5,149	6,441
非流动负债	14,646	12,315	14,999	18,759
长期借款	6,596	6,596	6,596	6,596
其他非流动负	8,050	5,719	8,402	12,162
负债合计	23,757	22,652	29,534	35,542
少数股东权益	853	936	1,052	1,197
股本	4,940	4,940	4,940	4,940
资本公积	15,207	15,207	15,207	15,207
留存收益	2,074	3,856	6,135	8,960
归属母公司股东权	22,216	24,003	26,282	29,107
负债和股东权益	46,826	47,590	56,868	65,846

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1,390	1,816	2,482	3,186
净利润	1,311	1,782	2,279	2,824
折旧摊销	549	878	1,071	1,228
财务费用	395	295	379	417
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(900)	(1,222)	(1,364)	(1,430)
其他经营现金	37	82	117	146
投资活动现金流	(3,160)	(3,150)	(3,850)	(3,150)
资本支出	0	(3,150)	(3,850)	(3,150)
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(3,160)	0	0	0
筹资活动现金流	14,855	(4,446)	2,587	311
短期借款	1,158	(14)	2,010	(14)
长期借款	347	0	0	0
普通股增加	1,105	0	0	0
资本公积增加	5,816	0	0	0
其他筹资现金	6,430	(4,432)	577	325
现金净增加额	13,086	(5,780)	1,219	347

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,901	10,112	14,333	19,702
营业成本	4,822	7,142	10,351	14,547
营业税金及附加	52	61	86	118
销售费用	64	61	86	118
管理费用	419	738	1,046	1,438
财务费用	344	295	379	417
资产减值损失	25	(1)	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	1,176	1,817	2,385	3,062
营业外收入	359	377	434	432
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	1,525	2,194	2,818	3,494
所得税	215	329	423	524
净利润	1,311	1,865	2,396	2,970
少数股东损益	71	83	116	145
归属母公司净利润	1,240	1,782	2,279	2,824
EBITDA	2,062	2,990	3,835	4,707
EPS（元）	0.25	0.36	0.46	0.57

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	48.41%	46.53%	41.74%	37.45%
营业利润	9.58%	54.48%	31.25%	28.39%
归属于母公司净利润	-6.51%	43.75%	27.88%	23.92%
获利能力				
毛利率(%)	30.14%	29.37%	27.79%	26.16%
净利率(%)	17.97%	17.63%	15.90%	14.34%
ROE(%)	5.68%	7.48%	8.76%	9.80%
ROIC(%)	12.00%	13.72%	7.36%	7.54%
偿债能力				
资产负债率(%)	50.73%	47.60%	51.93%	53.98%
净负债比率(%)	-102.81%	-61.48%	-49.41%	-32.80%
流动比率	3.81	3.20	2.70	2.74
速动比率	3.51	2.82	2.35	2.38
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.21	0.27	0.32
应收账款周转率	5.12	4.79	4.78	4.78
应付账款周转率	7.50	7.26	7.05	6.72
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.36	0.46	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.37	0.50	0.65
每股净资产(最新摊薄)	4.50	4.86	5.32	5.89
估值比率				
P/E	42.4	30.0	23.4	18.9
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	23.68	22.19	18.57	14.78

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。