

东旭光电 (000413)

公司研究/简评报告

拟投资建设绵阳基地，瞄准新能源客车、物流车

简评报告/电子元器件

2017年11月28日

一、事件概述

11月27日晚间，东旭光电发布公告：近期公司与绵阳市安州区政府签订合作协议，就公司于绵阳市安州区投资30亿元建设年产10000辆新能源客车和30000辆新能源物流专用车项目达成合作协议。

二、分析与判断

➤ 大幅扩张新能源客车产能，切入快速增长的新能源物流车领域

1、本次投资具体内容包括整车焊装、涂装、总装厂房以及相关配套建筑和研发中心等。项目将分期建设，首期项目预计2018年动工，建设周期18个月。目前申龙客车年产能约为6000辆。按照申龙客车上半年新能源客车售价76.42万/辆、新能源物流车售价4.5万元/辆测算，本次投资完全达产后将带来约90亿元收入，根据新能源客车行业净利率约11%，有望贡献9.9亿元净利润。

2、根据第一商用车网统计，2017年10月份，我国纯电动专用车市场共计生产各车型13269辆，同比增加680%，前十个月共计生产58296辆，同比增长421%；同期，新能源客车市场销售11494辆，前十个月共计生产53164辆，其中申龙客车销量1868辆，排名第九，新能源公路客车中，申龙客车销量为1125辆，市占率18.8%，排名第二。根据《中国新能源汽车产业发展报告（2017）》，我国年产量超过5000辆新能源客车企业仅为7家，占比仅为7.4%。

3、绵阳市交通便捷，汽车产业园正快速推进建设。根据绵阳市政务网报道，绵阳拥有华瑞、野马、中国重汽、力神在内的规模以上汽车及零部件企业65家，汽车产业领域国家级技术中心1个、省级技术中心7个、市级技术中心9个；零部件涵盖发动机总成、转向器总成、传动轴总成、汽车支架、各种滤清器、新能源汽车“电池、电机、电控”等多种产品。

4、随着大城市对环保的进一步重视，新能源物流车正在快速替代传统物流车，同时新能源客车市场集中度不断提高，客车项目扩产将巩固公司在新能源客车中地位；公司拟于绵阳地区投资扩大产能，有望与绵阳汽车产业园发挥协同效应。

➤ 申龙客车技术实力强、生产资质齐全，新能源汽车快速布局

上海申龙客车已掌握整车制造、全承载结构、ATS冷却系统智能温控、新能源整车控制策略以及整车动力性和经济性等关键技术。其产品质量优秀，售后服务完善，连续十年服务于全国两会。客户覆盖全国多数省市，并已进入东南亚、韩国、沙特、非洲等国际市场。收购上海申龙客车将使公司获得稀缺的新能源汽车生产牌照，快速布局新能源汽车产业，打开新的增长空间。

三、盈利预测与投资建议

不考虑收购上海申龙和旭虹光电的影响，预计2017~2019年公司EPS为0.32元、0.43元、0.53元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

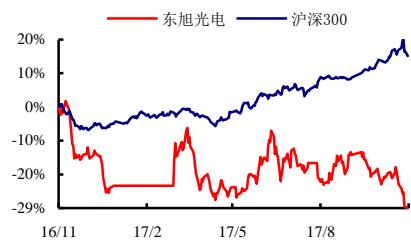
1、产能投放不及预期；2、新业务进展不及预期；3、行业竞争加剧。

强烈推荐 维持评级

当前股价： 9.29 元

交易数据	2017-11-27
近12个月最高/最低	13.47/9.29
总股本（百万股）	4,940
流通股本（百万股）	4,095
流通股比例（%）	82.89
总市值（亿元）	459
流通市值（亿元）	380

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127512

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：010-85127512

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1.东旭光电(000413)公司点评：产学研一体多方合作，加强石墨烯布局

2.东旭光电（000413）公司中报点评：中报业绩符合预期，前期布局进入收获期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,901	9,960	14,782	18,831
增长率 (%)	48.4%	44.3%	48.4%	27.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,240	1,563	2,117	2,612
增长率 (%)	-6.5%	26.1%	35.4%	23.4%
每股收益 (元)	0.25	0.32	0.43	0.53
PE (现价)	37.0	29.4	21.7	17.6
PB	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,901	9,960	14,782	18,831
营业成本	4,822	7,159	10,812	14,058
营业税金及附加	52	75	111	142
销售费用	64	100	148	175
管理费用	419	608	887	1,130
EBIT	1,545	2,019	2,824	3,326
财务费用	344	442	480	442
资产减值损失	25	57	113	46
投资收益	1	2	1	1
营业利润	1,176	1,521	2,232	2,839
营业外收支	349	418	395	403
利润总额	1,525	1,940	2,628	3,242
所得税	215	276	373	461
净利润	1,311	1,663	2,255	2,782
归属于母公司净利润	1,240	1,563	2,117	2,612
EBITDA	2,094	2,769	3,762	4,462
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	26056	24999	23854	23769
应收账款及票据	1708	2043	3137	3988
预付款项	862	1211	1864	2408
存货	2689	3555	5399	7007
其他流动资产	3203	3203	3203	3203
流动资产合计	34705	35106	37523	40455
长期股权投资	72	0	0	0
固定资产	8952	11968	14662	17463
无形资产	624	752	876	997
非流动资产合计	12121	13818	14738	15681
资产合计	46826	48924	52261	56135
短期借款	4941	4342	3861	3423
应付账款及票据	1559	2037	3033	3963
其他流动负债	167	167	167	167
流动负债合计	9111	9546	10628	11721
长期借款	6596	6596	6596	6596
其他长期负债	8050	8050	8050	8050
非流动负债合计	14646	14646	14646	14646
负债合计	23757	24191	25274	26366
股本	4940	4940	4940	4940
少数股东权益	853	953	1091	1261
股东权益合计	23069	24733	26987	29769
负债和股东权益合计	46826	48924	52261	56135

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	48.4%	44.3%	48.4%	27.4%
EBIT 增长率	14.7%	30.7%	39.9%	17.8%
净利润增长率	-6.5%	26.1%	35.4%	23.4%
盈利能力				
毛利率	30.1%	28.1%	26.9%	25.3%
净利润率	18.0%	15.7%	14.3%	13.9%
总资产收益率 ROA	2.6%	3.2%	4.1%	4.7%
净资产收益率 ROE	5.6%	6.6%	8.2%	9.2%
偿债能力				
流动比率	3.8	3.7	3.5	3.5
速动比率	3.5	3.3	3.0	2.9
现金比率	2.9	2.6	2.2	2.0
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	71.3	69.5	70.1	69.9
存货周转天数	184.2	181.3	182.2	181.9
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.32	0.43	0.53
每股净资产	4.50	4.81	5.24	5.77
每股经营现金流	0.28	0.38	0.21	0.45
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	37.0	29.4	21.7	17.6
PB	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	18.5	14.1	10.6	8.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,311	1,663	2,255	2,782
折旧和摊销	574	807	1,051	1,182
营运资金变动	(875)	(452)	(2,111)	(1,533)
经营活动现金流	1,390	1,858	1,028	2,230
资本开支	828	2,100	1,463	1,675
投资	(338)	72	0	0
投资活动现金流	(3,160)	(2,026)	(1,461)	(1,674)
股权募资	7,932	0	0	0
债务募资	6,145	0	0	0
筹资活动现金流	14,855	(888)	(711)	(642)
现金净流量	13,086	(1,057)	(1,145)	(85)

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。