

东旭光电 (000413)

公司研究/简评报告

定增收购完成，进入新能源汽车领域

简评报告/电子元器件

2017年12月1日

一、事件概述

11月28日晚间，东旭光电发布公告：定增收购上海申龙客车、旭虹光电交易完成。11月29日晚间，公司公告：全资子公司申龙汽车新能源客车入选《北京市推广应用新能源商用车生产企业及产品备案信息》(2017年第3批)。

二、分析与判断

➤ 申龙客车、旭虹光电收购完成，收购PE估值合理，切入新能源车领域

1、公司以9.90元/股价格发行385,353,534股，以30亿元收购上海申龙客车100%股权、以12.15亿元收购旭虹光电100%股权。同时公司拟募集配套资金不超过37.5亿元投向新能源客车及物流车生产项目、曲面显示用盖板玻璃生产项目等，其中东旭集团认购股份数量不低于本次配套融资发行股份总数的50%。上述项目达产后，将形成年产1万辆新能源客车和3万辆新能源物流车的产能以及年产3600万片的曲面盖板玻璃。

2、收购PE估值合理。上海申龙客车承诺2017~2019年将实现净利润分别不低于3亿元、4亿元、5.5亿元，对应收购PE为10/7.5/5.5倍，据wind一致预测，中通客车2017~2019年对应PE分别为15.9/10.2/8.9倍，宇通客车2017~2019年对应PE分别为13.4/11.5/10.6倍；旭虹光电承诺2017~2019年将实现净利润分别不低于0.75亿元、0.98亿元、1.15亿元，对应收购PE为16.2/12.4/10.6倍，据wind一致预测，蓝思科技2017~2019年对应PE分别为39.7/26.4/20.2倍。

3、本次收购申龙汽车将为公司提供新能源汽车生产牌照，以现有产能快速布局新能源汽车产业；收购旭虹光电将与公司光电材料形成协同效应，推进公司盖板玻璃业务发展。

➤ 新能源客车入选备案信息，打下北京市场拓展基础

本次入选备案信息企业共有包括申龙汽车、金龙客车、宇通客车等9家，客车车型共计12款。公司入选车型为SLK6118ALE0BEVS6，电量184.3kWh，续航里程为280千米。备案信息由北京市经济信息化委指定，是北京地区新能源汽车销售的前置条件。本次入选为公司在北京市场490辆新能源纯电动客车订单提供政策保障公司，并对将来在北京地区新能源客车业务市场拓展创造了有利条件。

三、盈利预测与投资建议

考虑收购上海申龙和旭虹光电的影响（但不考虑定增配套融资），预计2017~2019年公司备考EPS为0.36元、0.49元、0.61元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

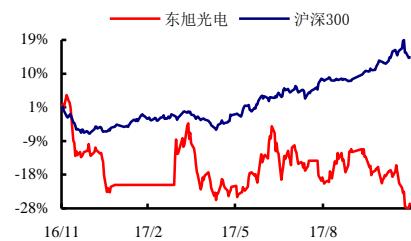
1、产能投放不及预期；2、新业务进展不及预期；3、行业竞争加剧。

强烈推荐 维持评级

当前股价： 9.54元

交易数据	2017-11-30
近12个月最高/最低	13.47/9.29
总股本(百万股)	5,325
流通股本(百万股)	4,095
流通股比例(%)	76.89
总市值(亿元)	504
流通市值(亿元)	388

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	12,828	18,751	24,322
增长率 (%)	48.4%	85.9%	46.2%	29.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,240	1,941	2,635	3,274
增长率 (%)	-6.5%	56.5%	35.8%	24.2%
每股收益 (元)	0.25	0.36	0.49	0.61
PE (现价)	38.0	26.2	19.3	15.5
PB	2.1	1.8	1.7	1.5

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	12,828	18,751	24,322
营业成本	4,822	9,278	13,665	17,777
营业税金及附加	52	97	141	183
销售费用	64	154	281	486
管理费用	419	795	1,313	1,824
EBIT	1,545	2,504	3,351	4,051
财务费用	344	442	371	340
资产减值损失	25	73	107	53
投资收益	1	2	1	1
营业利润	1,176	1,990	2,875	3,660
营业外收支	349	418	395	403
利润总额	1,525	2,409	3,271	4,063
所得税	215	343	464	577
净利润	1,311	2,065	2,806	3,486
归属于母公司净利润	1,240	1,941	2,635	3,274
EBITDA	2,094	3,254	4,289	5,187

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	26056	28163	27148	27334
应收账款及票据	1708	2632	3944	5105
预付款项	862	1569	2355	3045
存货	2689	4608	6823	8860
其他流动资产	3203	3203	3203	3203
流动资产合计	34705	40297	43593	47696
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	54114	58331	63376
短期借款	4941	4342	3861	3423
应付账款及票据	1559	2640	3833	5011
其他流动负债	167	167	167	167
流动负债合计	9111	10553	11963	13523
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	25199	26609	28169
股本	4940	5325	5325	5325
少数股东权益	853	978	1149	1362
股东权益合计	23069	28915	31722	35208
负债和股东权益合计	46826	54114	58331	63376

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%	85.9%	46.2%	29.7%
EBIT 增长率	14.7%	62.1%	33.8%	20.9%
净利润增长率	-6.5%	56.5%	35.8%	24.2%
盈利能力				
毛利率	30.1%	27.7%	27.1%	26.9%
净利润率	18.0%	15.1%	14.1%	13.5%
总资产收益率 ROA	2.6%	3.6%	4.5%	5.2%
净资产收益率 ROE	5.6%	6.9%	8.6%	9.7%
偿债能力				
流动比率	3.8	3.8	3.6	3.5
速动比率	3.5	3.4	3.1	2.9
现金比率	2.9	2.7	2.3	2.0
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
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	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.36	0.49	0.61
每股净资产	4.50	5.25	5.74	6.36
每股经营现金流	0.28	0.23	0.22	0.47
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	38.0	26.2	19.3	15.5
PB	2.1	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	19.0	11.4	8.8	7.1
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	2,065	2,806	3,486
折旧和摊销	574	823	1,044	1,189
营运资金变动	(875)	(1,487)	(2,527)	(1,973)
经营活动现金流	1,390	1,241	1,157	2,501
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	3,781	0	0
债务募资	6,145	0	0	0
筹资活动现金流	14,855	2,892	(711)	(642)
现金净流量	13,086	2,107	(1,016)	186

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。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

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。