

## 光电材料优势明显，大力拓展高端制造

### ——东旭光电(000413.SZ)公司三季报点评

季报点评

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

孟可(联系人)

mengke@xsdzq.cn

证书编号: S0280118090006

#### ● 2018年1-9月归母扣非后净利润12.52亿元，同比增长29.15%

2018年1-9月公司实现收入172.64亿元( YOY+108.24%);归母净利润13.15亿元(YOY+24.60%);归母扣非后净利润12.52亿元(YOY+29.15%);毛利率为18.75%(YOY-5.79pct)。Q3公司实现收入61.34亿元(YOY+79.68%);归母净利润4.57亿元(YOY+9.28%);归母扣非后净利润4.41亿元(YOY+8.72%);毛利率为17.89%(环比提升0.21pct)。根据IHS Markit数据,自2018年Q3以来玻璃基板供需过剩已低于5%,进入紧缩供应门槛,同时交货时间会延后,公司全年业绩预计将保持较快增长。

#### ● 光电材料业务国内领先，技术迭代构建护城河

公司已全面覆盖G5、G6和G8.5代(兼容G8.6代)TFT-LCD液晶玻璃基板产品,拥有20余条已建和在建液晶玻璃基板产线,量产产能位居国内第一、全球第四。公司在四川绵阳拥有先进浮法盖板玻璃基板原片产线,具备国内第一、全球第三的高铝盖板玻璃基板原片产能。另外,公司在光学膜片、彩色滤光片、石墨烯材料等领域延伸。根据公司2018年5月19日公告,公司下属控股子公司已就合计金额61,000万元的石墨烯产品签订合作意向书。

#### ● 进军新能源汽车领域，加速新兴产业布局

2017年,公司以发行股份及支付现金的方式购买申龙客车100%股权,进军新能源汽车领域,抢占客车及专用车市场份额。2018年,公司与宿迁市政府签订了《新能源汽车项目投资合作协议》,就公司在宿迁市投资30亿元建设年产5,000辆新能源客车和50,000辆新能源物流专用车生产基地项目达成合作协议。同时,公司2018年收购三宝创新,布局商用平台机器人领域。

#### ● 公司维持“推荐”评级:

考虑新能源客车市场整体受补贴退坡冲击及新材料业务毛利率的长期稳定水平,我们预计2018年-2020年EPS分别为0.35、0.45和0.50元(原预测为0.40、0.47和0.57元),当前股价对应2018-2020年PE分别为13.6、10.6和9.4倍,公司内生+外延双轮驱动高端制造业务,维持“推荐”评级。

#### ● 风险提示:宏观经济周期变动;光电材料价格下滑;新能源补贴政策下滑。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6901	17,336	24,176	32,020	40,601
增长率(%)	48.4	151.2	39.5	32.4	26.8
净利润(百万元)	1239.9	1,744	1,988	2,558	2,873
增长率(%)	-6.5	40.6	14.0	28.7	12.3
毛利率(%)	30.1	20.8	17.5	17.9	17.8
净利率(%)	18.0	10.1	8.2	8.0	7.1
ROE(%)	5.7	6.0	6.3	7.6	8.0
EPS(摊薄/元)	0.22	0.30	0.35	0.45	0.50
P/E(倍)	21.86	15.5	13.6	10.6	9.4
P/B(倍)	1.22	0.9	0.8	0.8	0.7

推荐(维持评级)

市场数据	时间	2018.10.30
收盘价(元):		4.73
一年最低/最高(元):		4.07/10.93
总股本(亿股):		54.8
总市值(亿元):		259.22
流通股本(亿股):		40.95
流通市值(亿元):		193.68
近3月换手率:		65.16%

#### 股价一年走势



#### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.0	-13.13	-32.96
绝对	-14.53	-25.74	-56.46

#### 相关报告

《业绩符合预期,多点开花共促业绩成长》2018-08-30

《光电显示材料绝对龙头,发力新能源》2018-05-16

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	34705	46526	37620	39566	56414	<b>营业收入</b>	<b>6901</b>	<b>17336</b>	<b>24176</b>	<b>32020</b>	<b>40601</b>
现金	26056	27371	12523	15229	19518	营业成本	4822	13724	19943	26281	33368
应收账款	1653	7913	11428	6869	16332	营业税金及附加	52	91	290	192	244
其他应收款	186	1045	567	1568	1139	营业费用	64	208	254	336	426
预付账款	862	2020	4024	3981	6169	管理费用	419	642	967	1281	1624
存货	<b>2689</b>	<b>4891</b>	<b>6124</b>	<b>8391</b>	<b>10038</b>	财务费用	344	754	473	908	1487
其他流动资产	3259	3287	2954	3528	3218	资产减值损失	25	53	48	64	81
<b>非流动资产</b>	12121	21157	30392	39962	50130	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	72	2131	4229	6311	8393	投资净收益	1	64	70	51	51
固定资产	8952	11092	16887	23452	30513	<b>营业利润</b>	1176	2279	2470	3209	3622
无形资产	578	992	1153	1336	1535	营业外收入	<b>359</b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
其他非流动资产	<b>2518</b>	<b>6943</b>	<b>8123</b>	<b>8862</b>	<b>9688</b>	营业外支出	10	2	6	5	5
<b>资产总计</b>	<b>46826</b>	<b>67683</b>	<b>68012</b>	<b>79528</b>	<b>106544</b>	<b>利润总额</b>	1525	2281	2484	3219	3632
<b>流动负债</b>	9111	20677	18208	26753	51144	所得税	<b>215</b>	<b>342</b>	<b>372</b>	<b>483</b>	<b>545</b>
短期借款	4941	5713	5713	9244	30404	<b>净利润</b>	1311	1939	2111	2736	3087
应付账款	1165	4602	5370	5896	9017	少数股东损益	<b>71</b>	<b>195</b>	<b>123</b>	<b>178</b>	<b>215</b>
其他流动负债	<b>3005</b>	<b>10362</b>	<b>7126</b>	<b>11612</b>	<b>11723</b>	<b>归属母公司净利润</b>	1240	1744	1988	2558	2873
<b>非流动负债</b>	14646	14949	16036	16672	16611	EBITDA	<b>2400</b>	<b>3532</b>	<b>3324</b>	<b>4726</b>	<b>6190</b>
长期借款	12250	10450	11536	12173	12111	EPS (元)	0.22	0.30	0.35	0.45	0.50
其他非流动负债	<b>2396</b>	<b>4500</b>	<b>4500</b>	<b>4500</b>	<b>4500</b>						
<b>负债合计</b>	<b>23757</b>	<b>35626</b>	<b>34244</b>	<b>43425</b>	<b>67755</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	853	1134	1258	1436	1651	<b>成长能力</b>					
股本	4940	5730	5730	5730	5730	营业收入(%)	48.4	151.2	39.5	32.4	26.8
资本公积	15207	21792	21792	21792	21792	营业利润(%)	9.6	93.8	8.4	29.9	12.9
留存收益	2074	3403	5028	7135	9512	归属于母公司净利润(%)	(6.5)	40.6	14.0	28.7	12.3
归属母公司股东权益	22216	30923	32510	34667	37138	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>46826</b>	<b>67683</b>	<b>68012</b>	<b>79528</b>	<b>106544</b>	毛利率(%)	30.1	20.8	17.5	17.9	17.8
						净利率(%)	18.0	10.1	8.2	8.0	7.1
						ROE(%)	5.7	6.0	6.3	7.6	8.0
						ROIC(%)	3.7	3.8	3.9	4.8	4.5
						<b>偿债能力</b>					
经营活动现金流	1390	1266	-3040	9565	-4253	资产负债率(%)	50.7	52.6	50.4	54.6	63.6
净利润	1311	1939	2111	2736	3087	净负债比率(%)	-31.4	(19.3)	22.5	27.6	71.4
折旧摊销	549	1037	730	1079	1477	流动比率	3.8	2.3	2.1	1.5	1.1
财务费用	344	754	473	908	1487	速动比率	3.5	2.0	1.7	1.2	0.9
投资损失	-1	-64	-70	-51	-51	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-875	-2503	-6285	4892	-10253	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
其他经营现金流	62	102	0	0	0	应收账款周转率	5.1	3.6	2.5	3.5	3.5
<b>投资活动现金流</b>	-3160	-5797	-9894	-10599	-11594	应付账款周转率	5.2	4.8	4.0	4.7	4.5
资本支出	<b>828</b>	<b>2164</b>	<b>6936</b>	<b>7688</b>	<b>8086</b>	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	7977	-2098	-2058	-2082	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.30	0.35	0.45	0.50
其他投资现金流	-2331	4344	-5057	-4969	-5591	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.08	-0.53	1.67	-0.74
<b>筹资活动现金流</b>	14855	4166	-1913	207	-1024	每股净资产(最新摊薄)	3.88	5.40	5.67	6.05	6.48
短期借款	<b>1158</b>	<b>772</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>估值比率</b>					
长期借款	5012	-1800	1086	637	(61)	P/E	21.86	15.54	13.63	10.60	9.44
普通股增加	1105	790	0	0	0	P/B	1.22	0.88	0.83	0.78	0.73
资本公积增加	5816	6585	0	0	0	EV/EBITDA	9.63	7.5	12.1	9.1	9.8
其他筹资现金流	<b>1765</b>	<b>-2182</b>	<b>-3000</b>	<b>-429</b>	<b>-962</b>						
<b>现金净增加额</b>	<b>13073</b>	<b>-386</b>	<b>-14848</b>	<b>-826</b>	<b>-16870</b>						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**开文明**，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话: 010-69004649
	邮箱: haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话: 021-68865595 转 258
	邮箱: lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话: 0755-82291898
	邮箱: wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区: 北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编: 100086
上海地区: 上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编: 200120
广深地区: 深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室	邮编: 518046

公司网址: <http://www.xsdzq.cn/>