

东旭光电 (000413.SZ)

一季度业绩超预期，国内基板龙头地位更巩固

● 公司一季度业绩超预期

2014年第一季度，公司实现营业收入5.77亿元，同比上升201.83%；实现归属于上市公司股东的净利润2.08亿元，同比增加235.56%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.06亿元，同比增长319.72%。

● 芜湖6代线产线生产状况良好，产品客户认证和出货顺利

公司在芜湖已有四条6代玻璃基板产线完成点火，1-3号线顺利投产且运行稳定，良率和稳定性均达到预期目标；4号线也按计划运行，会根据客户拓展情况调整进度。另外二期厂房主体完工，产线设备的制造进度全面过半，预计5-8号线将在上半年完成点火。整体来讲，产线规划基本符合预期，运营状况优于预期，公司在国内玻璃基板行业龙头地位更加巩固。

公司玻璃基板产品已阶段性完成下游客户批量认证，并于2014年初实现批量供货，产品成功切入市场，技术优势及产品品质得到市场认可。在面板原材料国产替代的大趋势下，公司产品认证有望进一步加快，供货比例有望进一步提升，长期趋势看好！

● 盖板及8.5代玻璃基板等新领域的规划有望带动业绩持续增长

14-15年公司业绩增长主要来自于6代基板产能释放，如果未来能在5、6代基板200亿的市场中占据20%-25%份额，公司营收有望达到50亿级，考虑到去年公司只有不到10亿的营收规模，我们看好其未来的上行空间。

另外由于公司在盖板和8.5代玻璃基板等新领域有一定技术储备，未来不排除公司在条件成熟的时候切入新领域，市场空间则将进一步打开！我们预计公司14-16年EPS为0.94/1.34/1.73元，继续给予“买入”评级。

● 风险提示

芜湖6代玻璃基板线良率爬坡低于预期的风险，客户认证进度低于预期的风险，玻璃基板价格大幅下滑的风险等。

盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	778.94	931.90	2,115.03	2,932.35	3,815.67
增长率(%)	645.92%	19.64%	126.96%	38.64%	30.12%
EBITDA(百万元)	320.74	413.76	1,125.48	1,811.62	2,387.06
净利润(百万元)	142.66	369.30	850.79	1,208.94	1,566.20
增长率(%)	1,103.9%	158.86%	130.38%	42.10%	29.55%
EPS(元/股)	0.372	0.409	0.942	1.339	1.734
市盈率(P/E)	32.16	41.40	22.04	15.51	11.98
市净率(P/B)	11.71	2.63	2.81	2.38	1.99
EV/EBITDA	17.97	37.66	18.06	10.07	7.18

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	20.77元
合理价值	30.00元
前次评级	买入
报告日期	2014-04-29

相对市场表现



分析师：彭琦 S0260512070001



021-60750615



pengqi@gf.com.cn

相关研究:

宝石A(000413.SZ): 合作将大于竞争, 技术授权打开成长空间	2013-11-19
宝石A(000413.SZ): 6代线进展顺利, 明年稳定出货预期增强	2013-10-29
宝石A(000413.SZ): 6代线项目进展顺利, 期待明年业绩释放	2013-08-28

联系人：许兴军

xxj3@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1688	6722	7508	8014	9137
货币资金	111	2587	2428	4020	4609
应收及预付	1349	3762	4647	3546	4055
存货	169	299	432	448	473
其他流动资产	60	76	0	0	0
非流动资产	373	2311	3547	3992	4064
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	90	254	2710	3656	3730
在建工程	197	1914	714	214	214
无形资产	58	113	111	109	108
其他长期资产	28	30	12	12	12
资产总计	2062	9033	11055	12006	13201
流动负债	723	825	309	535	646
短期借款	485	580	0	0	0
应付及预收	164	184	309	535	646
其他流动负债	74	61	0	0	0
非流动负债	836	2334	4000	3500	3000
长期借款	800	2300	4000	3500	3000
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	36	34	0	0	0
负债合计	1558	3159	4309	4035	3646
股本	383	903	903	903	903
资本公积	404	4937	4937	4937	4937
留存收益	-395	-26	825	2034	3600
归属母公司股东权	392	5814	6664	7873	9440
少数股东权益	111	61	81	97	116
负债和股东权益	2062	9033	11055	12006	13201

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	779	932	2115	2932	3816
营业成本	380	410	1081	1509	1939
营业税金及附加	11	12	21	29	38
销售费用	4	8	15	21	27
管理费用	75	100	106	117	153
财务费用	0	3	105	114	93
资产减值损失	6	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	303	399	787	1142	1567
营业外收入	26	151	240	300	300
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	327	547	1025	1440	1865
所得税	86	138	154	216	280
净利润	241	410	872	1224	1585
少数股东损益	98	40	21	15	19
归属母公司净利润	143	369	851	1209	1566
EBITDA	321	414	1125	1812	2387
EPS (元)	0.37	0.41	0.94	1.34	1.73

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-467	-1837	120	2920	1701
净利润	241	410	872	1224	1585
折旧摊销	12	12	233	555	728
营运资金变动	-723	-2244	-879	1312	-424
其它	3	-14	-105	-171	-188
投资活动现金流	-704	-2250	-1249	-702	-502
资本支出	-704	-2250	-1249	-702	-502
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1266	6442	971	-627	-610
银行借款	1605	3555	1120	-500	-500
债券融资	-320	-1960	-34	0	0
股权融资	2	4971	0	0	0
其他	-22	-124	-116	-127	-110
现金净增加额	95	2354	-158	1592	589
期初现金余额	16	111	2587	2428	4020
期末现金余额	111	2465	2428	4020	4609

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	645.9	19.6	127.0	38.6	30.1
营业利润增长	1,938.1	31.7	97.3	45.1	37.1
归属母公司净利润增长	1,103.9	158.9	130.4	42.1	29.6
获利能力(%)					
毛利率	51.2	56.0	48.9	48.5	49.2
净利率	30.9	43.9	41.2	41.8	41.5
ROE	36.4	6.4	12.8	15.4	16.6
ROIC	13.7	4.9	9.1	14.4	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	75.6	35.0	39.0	33.6	27.6
净负债比率	2.3	-	0.2	-0.1	-0.2
流动比率	2.34	8.15	24.26	14.97	14.15
速动比率	1.06	4.41	13.09	9.90	8.91
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.17	0.21	0.25	0.30
应收账款周转率	2.66	1.23	1.35	2.43	3.65
存货周转率	2.44	1.75	3.32	4.56	5.21
每股指标(元)					
每股收益	0.37	0.41	0.94	1.34	1.73
每股经营现金流	-1.22	-2.03	0.13	3.23	1.88
每股净资产	1.02	6.44	7.38	8.72	10.45
估值比率					
P/E	32.2	41.4	22.0	15.5	12.0
P/B	11.7	2.6	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	18.0	37.7	18.1	10.1	7.2

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 彭琦： 分析师，同济大学技术经济和管理硕士，7年电子和半导体行业从业经验，曾就职于英特尔，泰科电子等公司。2010年进入长江证券从事电子行业证券研究，2011年11月加入广发证券发展研究中心。
- 许兴军： 研究助理，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018号 安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。