



电子元器件/信息技术

东旭光电 (000413)

## 与京东方签署战略合作协议

	毛平 (分析师)	熊俊 (分析师)	牟卿 (分析师)
	021-38674931	0755-23976520	021-38675853
	maoping013355@gtjas.com	xiongjun008732@gtjas.com	mouqing@gtjas.com
证书编号	S0880513070006	S0880512080011	S0880514050001

## 本报告导读:

公司与京东方签署战略合作协议, 通过协议锁定玻璃基板国产化进程中的主力份额地位, 并打开了与京东方在 LCD 产业链上资本合作的空间。

## 投资要点:

- **重大事件:** 公司 5 月 19 日晚公告, 与京东方签署战略合作协议。要点如下: 1) 协议有效期, 公司在京东方国产化玻璃基板份额不低于 80%; 合肥 G6 和北京 G5 基板份额分别逐步达到 60% 以上; 2) 在中国半导体显示产业装备、上下游产业链发展及配套、照明节能方案及产品供应等领域优先与对方进行业务合作; 3) 对于公司在京东方高世代面板生产线 (含 6.5 代及以上) 产地 200 公里以内新增配套玻璃生产线, 京东方拥有优先参与投资权。
- **与京东方深度合作, 有望对公司长期发展产生深远的积极意义:** 1) 进一步证明了公司产品品质已达到了国际水平, 且出口专利风险已解除; 2) 通过协议锁定玻璃基板国产化进程中的主力份额地位; 3) 打开了与京东方在 LCD 产业链上资本合作的空间, 公司获得了在京东方开展更多业务的机会, 同时有机会吸引京东方入股未来的高世代线 (含 6.5 代及以上), 未来的产能释放更有保证。
- **上调盈利预测和目标价, 维持增持评级。** 考虑到公司一季报业绩超市场预期, 同时京东方合作强化了产能释放的信心, 我们上调 2014-16 年 EPS 至 0.96/1.35/1.78 元 (之前 0.80/1.11/1.39 元), 目标价上调至 28.8 元 (之前 24.8 元), 对应 2014 年 30 倍 PE 估值, 维持增持评级。如果 G8.5 和盖板玻璃能够开展国际合作, 同时还能向彩色滤光片、偏光片等面板原材料横向延伸, 公司的成长空间还会有质的提升。
- **风险:** 量产进度低于预期, 产品价格跌幅过大, 合作进展低于预期。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	779	932	2,308	3,892	5,163
(+/-)%	646%	20%	148%	69%	33%
经营利润 (EBIT)	303	399	897	1,373	1,760
(+/-)%	1938%	32%	125%	53%	28%
净利润	143	369	863	1,180	1,556
(+/-)%	1104%	159%	134%	37%	32%
每股净收益 (元)	0.37	0.51	0.96	1.31	1.72
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.10	0.13

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	38.9%	43.1%	47.3%	41.9%	39.7%
净资产收益率 (%)	36.4%	6.4%	12.9%	15.2%	16.9%
投入资本回报率 (%)	21.9%	6.6%	12.4%	14.1%	14.9%
EV/EBITDA	72.2	58.7	20.2	13.4	10.3
市盈率	149.4	57.7	24.7	18.1	13.7
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	7.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 28.80

上次预测: 24.80

当前价格: 23.25

2014.05.20

## 交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.43-24.57
总市值 (百万元)	20,995
总股本/流通 A 股 (百万股)	903/673
流通 B 股/H 股 (百万股)	100/0
流通股比例	86%
日均成交量 (百万股)	5.11
日均成交值 (百万元)	109.76

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,021
每股净资产	6.67
市净率	3.5
净负债率	19.27%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.07	0.23
Q2	0.06	0.22
Q3	0.11	0.25
Q4	0.17	0.26
全年	0.41	0.96

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-100%	-100%	-100%
相对指数	-96%	-90%	-77%

## 相关报告

《首次启动盖板玻璃生产》2014.03.03

《与康宁和解意味着技术过硬, 市场无虞》2013.11.19

模型更新时间: 2014.05.20

**股票研究**

信息科技  
电子元器件

**东旭光电 (000413)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 28.80**

上次预测: 24.80

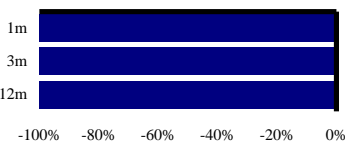
当前价格: 23.25

公司网址

**公司简介**

主要从事玻璃基板设备及技术服务的供应商。主要业务为平板显示玻璃基板及其装备的研发、生产与销售。间接控股股东东旭集团有限公司为支持公司大力发展装备制造业务,将其拥有的液晶显示玻璃成套装备关键件 A 型架、溢流砖的加工制造业务以及部分安装业务交给公司。同时,公司利用自己的技术市场优势,开始 G6 代液晶玻璃基板的产业化生产,逐步形成了液晶装备制造、工艺技术服务、产业化生产为主的产品格局。

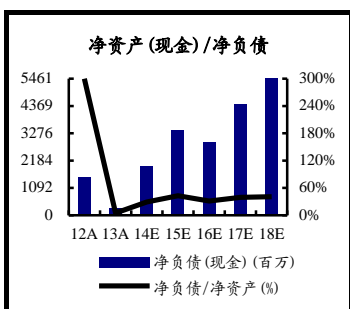
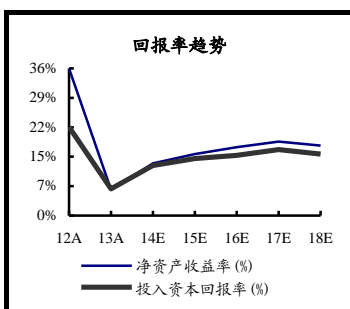
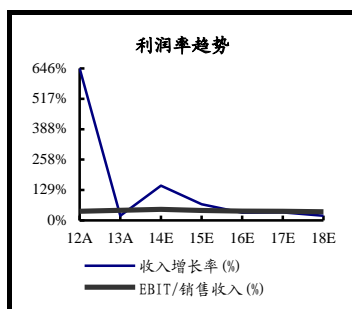
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 11.43-24.57  
市值 (百万) 20,995

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
<b>损益表</b>							
营业总收入	779	932	2,308	3,892	5,163	6,904	8,285
营业成本	380	410	940	1,805	2,580	3,532	4,391
税金及附加	11	12	30	51	67	90	108
销售费用	4	8	20	34	45	61	73
管理费用	75	100	205	350	413	539	646
EBIT	303	402	1,092	1,630	2,049	2,659	3,048
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0
财务费用	0	3	195	257	289	332	433
营业利润	303	399	897	1,373	1,760	2,327	2,615
所得税	86	138	172	232	304	395	441
少数股东损益	98	40	40	40	40	40	40
净利润	241	410	903	1,220	1,596	2,072	2,314
<b>资产负债表</b>							
货币资金、交易性金融资产	111	2,587	940	584	774	700	800
其他流动资产	1,578	4,136	4,982	7,347	7,938	10,640	12,858
长期投资	14	12	12	12	12	12	12
固定资产合计	247	2,055	3,935	4,397	5,070	6,084	7,281
无形及其他资产	72	130	129	127	125	123	121
资产合计	2,062	9,033	9,998	12,467	13,920	17,559	21,073
流动负债	723	825	1,000	2,334	2,309	4,032	5,434
非流动负债	836	2,334	2,334	2,334	2,334	2,334	2,334
股东权益	503	5,874	6,777	7,912	9,390	11,306	13,417
投入资本(IC)	1,713	6,201	8,635	11,171	12,174	15,569	18,695
<b>现金流量表</b>							
NOPLAT	214	260	920	1,397	1,745	2,265	2,607
折旧与摊销	12	12	112	270	389	498	615
流动资金增量	-765	-2,238	-444	-1,806	57	-1,885	-1,316
资本支出	-704	-2,250	-1,990	-730	-1,060	-1,510	-1,810
自由现金流	-1,242	-4,216	-1,401	-869	1,131	-633	96
经营现金流	-467	-1,837	542	-329	1,942	519	1,431
投资现金流	-704	-2,250	-1,990	-730	-1,060	-1,510	-1,810
融资现金流	1,266	6,442	-198	702	-691	916	479
现金流净增加额	95	2,354	-1,646	-357	191	-74	100
<b>财务指标</b>							
<b>成长性</b>							
收入增长率	645.9%	19.6%	147.7%	68.6%	32.7%	33.7%	20.0%
EBIT 增长率	2402.9%	32.8%	171.8%	49.2%	25.7%	29.8%	14.6%
净利润增长率	1103.9%	158.9%	133.7%	36.8%	31.8%	30.6%	11.9%
利润率							
毛利率	51.2%	56.0%	59.3%	53.6%	50.0%	48.8%	47.0%
EBIT 率	38.9%	43.1%	47.3%	41.9%	39.7%	38.5%	36.8%
净利润率	18.3%	39.6%	37.4%	30.3%	30.1%	29.4%	27.5%
<b>收益率</b>							
净资产收益率(ROE)	36.4%	6.4%	12.9%	15.2%	16.9%	18.3%	17.3%
总资产收益率(ROA)	11.7%	4.5%	9.0%	9.8%	11.5%	11.8%	11.0%
投入资本回报率(ROIC)	21.9%	6.6%	12.4%	14.1%	14.9%	16.3%	15.2%
<b>运营能力</b>							
存货周转天数	179	266	266	266	266	266	266
应收账款周转天数	287	377	304	281	243	243	243
总资产周转天数	966	3538	1581	1169	984	928	928
净利润现金含量	-3.27	-4.97	0.63	-0.28	1.25	0.26	0.63
资本支出/收入	-90%	-241%	-86%	-19%	-21%	-22%	-22%
<b>偿债能力</b>							
资产负债率	75.6%	35.0%	33.3%	37.4%	33.4%	36.3%	36.9%
净负债率	299.6%	5.0%	29.0%	43.0%	31.1%	39.2%	40.7%
<b>估值比率</b>							
PE	149.4	57.7	24.7	18.1	13.7	10.5	9.4
PB	42.3	3.6	3.1	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	72.2	58.7	20.2	13.4	10.3	8.4	7.6
P/S	108.3	48.2	15.6	9.3	7.0	5.2	4.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	7.6%	7.7%	8.9%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		