

东旭光电(000413)公告点评

与京东方签订装备战略合作协议 打开装备业务长期成长空间

- **事件:** 公司公告, 与京东方签订装备战略合作协议, 就液晶面板生产所需清洗、检查、切割、物流及搬送等设备及备品、备件的国产化开展深度战略合作。
- **签订装备战略合作协议, 消除装备业务长期成长空间的担忧。** 公司与京东方签订装备战略合作协议, 京东方将根据面板生产实际需求, 向公司提供装备产品的规格要求及功能需求, 公司也将成立专门的项目小组进行研发, 并设立专门的设备研发与制造基地, 双方通过积极配合, 实现设备的国产化。子公司芜湖东旭光电装备公司和石家庄东旭光电装备公司拥有成套装备设计、研发、制造及技术服务能力, 是国内首家具有液晶玻璃基板成套设备制造能力的企业。长期以来, 装备子公司一直是对集团内部生产线提供装备和技术服务, 随着内部生产线建设逐步完工, 市场对装备子公司的业务发展表示担忧, 此次公司与京东方签订装备战略合作协议, 充分展现了公司装备业务的实力, 并打开了装备业务的长期成长空间。
- **面板生产线设备国产化空间巨大。** 面板生产线投资额巨大, 京东方重庆 8.5 代线总投资额 328 亿元, AMOLED 生产线投资额更大, 鄂尔多斯 5.5 代 AMOLED 生产线即需投资 220 亿元, 其中设备投资占比最大。近年来, 推进原材料与设备的国产化是京东方的工作重点, 也受到国家的大力支持。但是, 截至目前, 京东方原材料国产化约 50%, 设备国产化不到 20%。未来, 随着京东方持续的面板生产线建设, 以及庞大存量设备的更新需求, 设备国产化空间还很大。
- **业绩预测与估值:** 预计公司 2014-15 年 EPS 分别为 0.30 元、0.42 元, 对应 PE 分别为 25X 和 17X。随着公司玻璃基板业务产能的持续释放, 装备业务也迎来持续成长空间, 业务前景向好, 我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 解禁风险; 技术风险; 市场开拓风险。

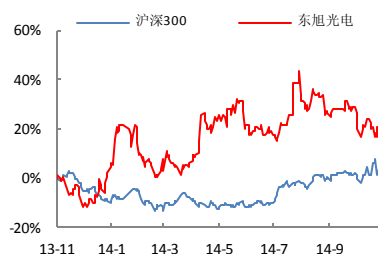
指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	931.90	1719.00	2536.44	3617.42
增长率	19.64%	84.46%	47.55%	42.62%
归属母公司净利润(百万元)	369.30	812.15	1152.49	1556.52
增长率	158.86%	119.92%	41.91%	35.06%
每股收益 EPS(元)	0.14	0.30	0.42	0.57
净资产收益率 ROE	6.35%	12.26%	14.82%	16.67%
PE	54.49	24.78	17.46	12.93
PB	3.46	3.04	2.59	2.16

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 李孝林
执业证号: S1250513090002
电话: 023-63786247
邮箱: lixl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

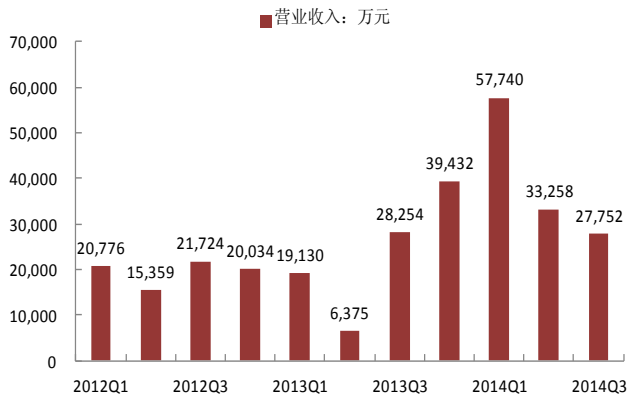
基础数据

总股本(亿股)	27.12
流通 A 股(亿股)	20.19
52 周内股价区间(元)	5.44-9.58
总市值(亿元)	201.24
总资产(亿元)	111.29
每股净资产(元)	2.37

相关研究

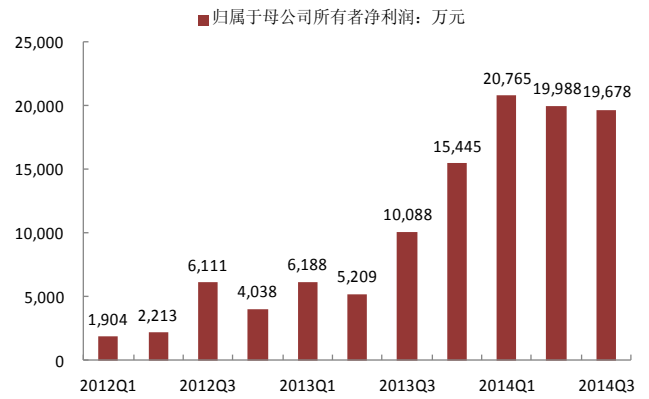
1. 东旭光电(000413): 业绩增长稳定, 6代玻璃基板放量可期 (2014-10-20)
2. 东旭光电(000413): 切入蓝宝石领域, 进一步完善产业链布局 (2014-09-02)
3. 东旭光电(000413): 玻璃基板业务开始发力, 业绩增长略超预期 (2014-08-28)
4. 东旭光电(000413): 玻璃基板实现批量供货, 业绩增长略超预期 (2014-07-15)
5. 东旭光电(000413): 装备业务持续发力, 玻璃基板接力可期 (2014-04-29)
6. 东旭光电(000413): 志存高远的高端平板显示玻璃厂商 (2014-03-04)

图 1: 公司单季度营业收入情况



数据来源: 西南证券

图 2: 公司单季度净利润情况



数据来源: 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	931.90	1719.00	2536.44	3617.42	净利润	369.30	812.15	1152.49	1556.52
营业成本	409.80	825.12	1166.76	1700.19	折旧与摊销	11.64	30.77	41.39	52.15
营业税金及附加	11.56	14.23	18.24	22.06	财务费用	-3.28	45.82	54.53	51.41
销售费用	8.17	11.17	14.20	16.28	资产减值损失	0.16	0.00	0.00	0.00
管理费用	100.26	146.12	154.72	162.78	经营营运资本变动	-2341.53	-1733.87	905.68	661.61
财务费用	3.05	45.82	54.53	51.41	其他	127.86	-79.71	57.33	174.43
资产减值损失	0.16	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-1835.85	-924.85	2211.41	2496.13
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2256.62	-1525.00	-1311.45	-1489.75
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	6.37	346.74	364.50	384.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2250.25	-1178.26	-946.95	-1105.75
营业利润	398.91	676.55	1127.98	1664.70	短期借款	95.00	610.00	-322.00	-18.00
其他非经营损益	148.48	462.32	486.00	512.00	长期借款	1500.00	640.00	300.00	-40.00
利润总额	547.38	1138.87	1613.98	2176.70	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	137.84	284.72	403.50	544.17	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	409.54	854.15	1210.49	1632.52	其他	4846.71	-45.82	-54.53	-51.41
少数股东损益	40.25	42.00	58.00	76.00	筹资活动现金流净额	6441.71	1204.18	-76.53	-109.41
归属母公司股东净利润	369.30	812.15	1152.49	1556.52	现金流量净额	2355.61	-898.92	1187.93	1280.97
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	2755.22	1856.30	3044.23	4325.20	成长能力				
应收和预付款项	3761.55	5596.25	4681.20	4151.98	销售收入增长率	19.64%	84.46%	47.55%	42.62%
存货	298.62	267.00	301.00	322.00	营业利润增长率	31.66%	69.60%	66.73%	47.58%
其他流动资产	75.63	75.63	75.63	75.63	净利润增长率	69.92%	108.56%	41.72%	34.87%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	65.55%	155.50%	44.18%	33.23%
投资性房地产	12.22	4.42	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2167.91	3456.79	4379.61	5349.59	毛利率	56.02%	52.00%	54.00%	53.00%
无形资产和开发支出	112.79	108.79	104.79	100.79	三费率	11.96%	11.82%	8.81%	6.37%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	43.95%	49.69%	47.72%	45.13%
资产总计	9183.94	11365.18	12586.46	14325.18	ROE	6.35%	12.26%	14.82%	16.67%
短期借款	580.00	1190.00	868.00	850.00	ROA	5.98%	10.42%	13.26%	15.55%
应付和预收款项	335.04	412.12	444.92	609.12	ROIC	17.29%	9.02%	9.83%	14.26%
长期借款	2300.00	2940.00	3240.00	3200.00	EBITDA/销售收入	60.17%	83.34%	81.44%	76.07%
其他负债	94.70	94.70	94.70	94.70	营运能力				
负债合计	3309.74	4636.83	4647.63	4753.83	总资产周转率	0.10	0.15	0.20	0.25
股本	903.00	2662.08	2662.08	2662.08	固定资产周转率	6.60	0.89	0.83	0.94
资本公积	4936.61	3177.53	3177.53	3177.53	应收账款周转率	0.99	0.86	1.19	1.61
留存收益	-25.94	786.21	1938.70	3495.22	存货周转率	1.37	3.09	3.88	5.28
归属母公司股东权益	5813.67	6625.82	7778.31	9334.83	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	0.65	—	—	—
少数股东权益	60.53	102.53	160.53	236.53	资本结构				
股东权益合计	5874.20	6728.35	7938.84	9571.36	资产负债率	36.04%	40.80%	36.93%	33.19%
负债和股东权益合计	9183.94	11365.18	12586.46	14325.18	带息债务/总负债	87.02%	89.07%	88.39%	85.19%
					流动比率	7.06	4.69	5.90	5.84
					速动比率	6.68	4.48	5.62	5.58
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.14	0.30	0.42	0.57
					每股净资产	2.14	2.44	2.87	3.44
					每股经营现金	-0.68	-0.34	0.82	0.92
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	560.71	1432.61	2065.56	2751.88					
PE	54.49	24.78	17.46	12.93					
PB	3.46	3.04	2.59	2.16					
PS	21.59	11.71	7.93	5.56					
EV/EBITDA	12.30	15.46	10.17	7.18					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn