

玻璃基板业务放量助力公司业绩增长

——东旭光电（000413）调研快报

2015年06月04日

推荐/首次

东旭光电

调研快报

关注 1: 玻璃基板业务持续发力

公司玻璃基板业务自 2014 年起开始大规模放量，不仅营业收入实现高速增长，而且产品毛利率也保持在很高水平，成为公司主要业绩增长点之一。自去年完成三条 6 代线量产后，公司募投的其他产线建设也在有序进行，其中第四和第五条产线已经点火，第六条产线预计今年 6 月开始点火，第七和第八条产线正在建设，预计年底可以完成，第九和第十条产线根据实际情况再进行生产安排。并且，随着经验和技术的积累，预计公司新投入产线从点火到量产所需时间较之前将会大幅缩短，因此新产线有望短期内可以开始为公司贡献业绩。客户方面，公司玻璃基板产品目前仍以京东方、龙腾光电和中航光电子等大陆企业为主，同时也在积极拓展台湾市场，并且已经开始进入部分客户认证阶段，如果认证通过将会对公司玻璃基板业务起到很好的提振作用。而且，公司已经具备 8.5 代线设备生产能力，产线建设正在规划中。随着下游液晶面板厂商不断向高世代升级，公司 8.5 代玻璃基板建设很好的迎合了行业的发展趋势，为业务的持续增长增添动力。

关注 2: 彩色滤光片提升产品附加值

公司 5 代彩色滤光片（CF）项目投入规模约为 30 亿元，今年 6 月开始建设，预计产能是 5 万片/月，主要用于配套旭飞和旭新的 5 代线玻璃基板。公司自建 5 代 CF 生产线对于公司发展有两大好处：第一，公司之前为玻璃基板配套 CF 需要通过委外完成，现在通过自产形式进行配套在有效降低产品生产成本的同時也大幅缩短了生产周期，进而提高了公司产品附加值；第二，虽然目前许多液晶面板厂商已经内置 CF 产线，但主要集中在 6 代线以上，因此对 5 代 CF 仍有较大需求，所以公司可以通过生产 5 代 CF 进入液晶面板光学材料领域，进一步拓宽了公司在上游材料的业务领域，为公司带来新的业绩增长点。

关注 3: 蓝宝石和盖板玻璃业务稳步推进

公司蓝宝石业务由控股子公司江苏吉星负责，蓝宝石晶锭使用热交换法进行生产，目前主要产品是 110 公斤和 165 公斤两种规格晶锭。同时，公司蓝宝石衬底产能为每年 400 万片，并有望在 2015 年扩产至 700 万片。并且公司已经具备生产供消费电子使用的蓝宝石保

张济

010-66554035

zhangji@dxzq.net.cn

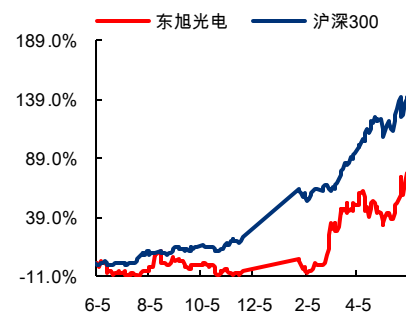
执业证书编号:

S1480515030001

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.48-7.93
总市值 (亿元)	358.85
流通市值 (亿元)	272.12
总股本/流通 A 股 (万股)	266208/201867
流通 B 股/H 股 (万股)	25000/
52 周日均换手率	3.27

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

护屏幕的能力，为消费电子屏幕可能出现的技术变革做好储备。公司盖板玻璃业务由旭虹光电负责，产品已经进行送样认证，客户主要是国内大型盖板玻璃供应商。盖板玻璃作为消费电子产品的组成部分依然有较好的市场前景，而且对于国内企业而言盖板玻璃市场拥有较大的进口替代空间，价廉质优的国产产品有望实现快速增长。

结论：

公司玻璃基板业务已经进入收获期，并且随着后续产线的建设完成产能将得到进一步释放，为玻璃基板业务的持续高速增长奠定基础。同时，进军 CF 材料不仅提升了公司 5 代线产品附加值，而且也为公司拓展了新的业务领域，丰富了公司液晶面板材料方面的产品结构。最后，公司在蓝宝石和盖板玻璃方面的布局为切入消费电子行业做好准备，鉴于消费电子行业的庞大体量以及潜在的进口替代空间，公司相关业务未来业绩可期。我们预计公司 2015 年-2017 年的营业收入分别为 46.33 亿元、61.82 亿元和 78.70 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 11.21 亿元、14.46 亿元和 17.87 亿元，每股收益分别为 0.42 元、0.54 元和 0.67 元，对应 P/E 分别为 30.47 倍、23.61 倍和 19.11 倍，首次覆盖给予“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	6722	8101	11923	13399	15253	营业收入	932	2143	4633	6182	7870
货币资金	2587	3196	4401	4327	4486	营业成本	410	1180	3302	4364	5534
应收账款	943	639	1269	1694	2156	营业税金及附加	12	26	44	59	76
其他应收款	29	43	94	125	159	营业费用	8	15	38	43	55
预付款项	2789	2749	2749	2749	2749	管理费用	100	211	225	300	383
存货	299	513	1429	1889	2396	财务费用	3	60	157	161	163
其他流动资产	76	511	1008	1318	1656	资产减值损失	0.16	7.61	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	2311	4367	4449	4508	4555	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	141.11	1958.76	1926.53	1946.02	1953.88	营业利润	399	644	862	1250	1655
无形资产	113	221	199	177	154	营业外收入	150.51	441.26	510.00	510.00	510.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.03	0.12	2.00	2.00	2.00
资产总计	9033	12468	16372	17907	19808	利润总额	547	1085	1370	1758	2163
流动负债合计	825	2387	5477	5969	6589	所得税	138	176	219	281	346
短期借款	580	1289	3354	3357	3432	净利润	410	909	1151	1476	1817
应付账款	135	232	642	848	1075	少数股东损益	40	29	30	30	30
预收款项	3	22	46	76	116	归属母公司净利润	369	881	1121	1446	1787
一年内到期的非	0	268	357	357	357	EBITDA	525	988	1244	1658	2077
非流动负债合计	2334	3605	3605	3605	3605	BPS (元)	0.51	0.33	0.42	0.54	0.67
长期借款	2300	3572	3572	3572	3572	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	3159	5992	9082	9574	10195	成长能力					
少数股东权益	61	39	69	99	129	营业收入增长	19.64%	130.00%	116.15%	33.44%	27.31%
实收资本(或股	903	2662	2662	2662	2662	营业利润增长	31.66%	61.46%	33.83%	44.97%	32.47%
资本公积	4937	2920	2920	2920	2920	归属于母公司净利润	69.92%	121.99%	27.27%	29.05%	23.56%
未分配利润	-53	789	1461	2329	3401	获利能力					
归属母公司股东	5814	6437	7221	8234	9485	毛利率(%)	56.02%	44.97%	28.74%	29.42%	29.68%
负债和所有者权	9033	12468	16372	17907	19808	净利率(%)	43.95%	42.42%	24.84%	23.88%	23.09%
现金流量表						ROA(%)	4.09%	7.06%	6.85%	8.08%	9.02%
						ROE(%)	6.35%	13.68%	15.52%	17.57%	18.84%
经营活动现金流	-1837	-44	-150	822	1087	偿债能力					
净利润	410	909	1151	1476	1817	资产负债率(%)	35%	48%	55%	53%	51%
折旧摊销	122.69	283.97	224.30	247.57	259.21	流动比率	8.15	3.39	2.18	2.24	2.31
财务费用	3	60	157	161	163	速动比率	7.79	3.18	1.92	1.93	1.95
应收账款减少	0	0	-630	-424	-463	营运能力					
预收帐款增加	0	0	23	31	39	总资产周转率	0.17	0.20	0.32	0.36	0.42
投资活动现金流	-2250	-1150	-305	-305	-305	应收账款周转率	1	3	5	4	4
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.91	11.68	10.60	8.30	8.18
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.33	0.42	0.54	0.67
筹资活动现金流	6442	1735	1661	-591	-623	每股净现金流(最新	2.61	0.20	0.45	-0.03	0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	6.44	2.42	2.71	3.09	3.56
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	520	1759	0	0	0	P/E	25.16	38.88	30.47	23.61	19.11
资本公积增加	4532	-2017	0	0	0	P/B	1.99	5.31	4.73	4.15	3.60
现金净增加额	2354	541	1205	-74	159	EV/EBITDA	22.64	36.51	27.20	22.38	17.83

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张济

美国哥伦比亚大学和普度大学双硕士，2013年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。