

2016年08月30日

公司研究

评级：增持

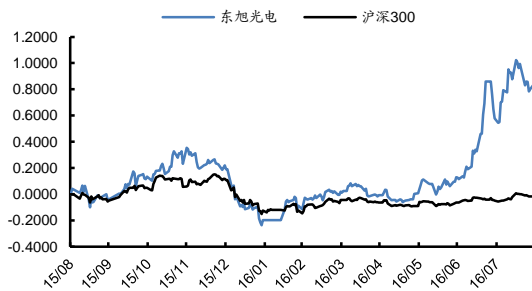
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：李旻 S0350115070033
18901056681 lis03@ghzq.com.cn

光电显示业务快速发展，石墨烯产业化持续推进

——东旭光电（000413）半年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 东旭光电 | 16.6 | 83.6 | 102.5 |
| 沪深300 | 3.2 | 8.0 | -1.0 |

市场数据

| | 2016/08/30 |
|------------|--------------|
| 当前价格（元） | 14.03 |
| 52周价格区间（元） | 5.65 - 15.97 |
| 总市值（百万） | 69307.20 |
| 流通市值（百万） | 33797.53 |
| 总股本（万股） | 493992.90 |
| 流通股（万股） | 265894.71 |
| 日均成交额（百万） | 902.04 |
| 近一月换手（%） | 253.51 |

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

东旭光电发布2016年半年报：公司营业收入28.8亿元，同比增长89.08%，归属上市公司股东净利润5.46亿元，同比增长36.46%。归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.60亿元，同比增长151.34%

投资要点：

■ **从玻璃基板到光电显示产品** 公司作为我国玻璃基板龙头企业，目前已经点火6条六代线和7条五代线，产品能够稳定配套京东方、龙腾光电、中华映管等客户，报告期实现营收5.4亿元，同比增长22.25%，同时报告期内公司完成了非公开发行，募集资金投资建设的8.5代玻璃基板产线已经于今年3月正式开工建设，产线厂址毗邻京东方福州开始建设的8.5代新型半导体显示器件生产线，未来公司将进一步加强对京东方的产品配套。同时公司立足玻璃基板积累的客户资源和行业经验，投资了彩色滤光片、偏光片、蓝宝石三项光电显示材料。其中蓝宝石材料报告期营收达到2.2亿元，同比大幅成长了406.97%，未来彩色滤光片、偏光片的投产，将为公司光电显示业务拓展更广阔的市场空间。

■ **高端装备从自用走向外销** 高端装备业务是公司传统主业之一，公司历史上装备业务主要用来服务建设公司的玻璃基板产线。在自建产线完毕后，公司将该业务重新定位为外部客户服务，并成功开拓了一批大型集团客户，公司装备业务上半年营收16.8亿，同比增长190.28%，实现了高速增长。

■ **投资与研发双措并举，推进石墨烯产业化** 石墨烯作为新型材料，正处于产业化的关键起步阶段，公司针对行业特点与高等院校深度合作，形成了旭碳新材和碳源汇谷两家产业化推进平台，并于今年7月推出了石墨烯基锂离子电池产品。并依托东旭华清和深圳旭辉作为投资平台，联合中国石墨烯产业技术创新战略联盟，未来将通过外延式发展快速掌握石墨烯先进技术。

■ **盈利预测和投资评级：给予增持评级** 预计2016-2018年公司将分别实现归属母公司的净利润16.14、19.45、23.07亿元，EPS分别为0.35、0.45、0.53元，当前价格对应2016-2018年PE分别为39.6、30.9、26.4倍，公司主营业务增长良好，石墨烯布局国内领先，石墨烯产业化目前处在产线建设阶段，静待石墨烯新材料营收放量，给予增

持评级。

- **风险提示:** 玻璃基板产线量产慢于预期; 光电显示领域拓展速度不及预期; 石墨烯产品市场推广不达预期。

| 预测指标 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 4650.21 | 6421.94 | 8001.73 | 9642.09 |
| 增长率(%) | 116.95% | 38.10% | 24.60% | 20.50% |
| 净利润(百万元) | 1326.23 | 1749.19 | 2239.96 | 2629.36 |
| 增长率(%) | 50.60% | 31.89% | 28.06% | 17.38% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.27 | 0.35 | 0.45 | 0.53 |
| ROE(%) | 9.26% | 7.64% | 8.96% | 9.58% |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 东旭光电盈利预测表

| 证券代码: | 000413.SZ | | 股价: | 14.03 | 投资评级: | 增持 | 日期: | 2016/08/30 | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 财务指标 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 每股指标与估值 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 9.26% | 7.64% | 8.96% | 9.58% | EPS | 0.27 | 0.35 | 0.45 | 0.53 |
| 销售毛利率 | 39.78% | 36.70% | 35.50% | 34.80% | P/E | 52.26 | 39.62 | 30.94 | 26.36 |
| 销售净利率 | 29.95% | 28.60% | 29.39% | 28.63% | P/B | 4.84 | 3.03 | 2.77 | 2.53 |
| 成长能力 | | | | | P/S | 14.90 | 10.79 | 8.66 | 7.19 |
| 收入增长率 | 116.95% | 38.10% | 24.60% | 20.50% | | | | | |
| 利润增长率 | 53.16% | 31.89% | 28.06% | 17.38% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 资产负债表 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 总资产周转率 | 0.16 | 0.21 | 0.25 | 0.28 | 货币资金 | 12244.00 | 8699.45 | 7695.20 | 5964.47 |
| 应收账款周转率 | 4.25 | 4.09 | 4.74 | 4.46 | 应收和预付款项 | 1567.66 | 4259.13 | 4370.38 | 5565.37 |
| 存货周转率 | 1.29 | 1.21 | 1.78 | 1.55 | 存货 | 2177.98 | 3352.75 | 2903.15 | 4043.42 |
| 偿债能力 | | | | | 其他流动资产 | 1216.54 | 1680.04 | 2093.33 | 2522.47 |
| 资产负债率 | 48.61% | 25.83% | 21.12% | 19.74% | 长期股权投资 | 72.43 | 78.43 | 86.43 | 96.43 |
| 流动比 | 2.66 | 3.10 | 2.83 | 2.95 | 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 速动比 | 2.13 | 2.23 | 2.00 | 1.88 | 固定资产和在建工程 | 10333.24 | 12709.54 | 14733.83 | 16406.12 |
| | | | | | 无形资产和开发支出 | 462.29 | 411.70 | 361.10 | 310.51 |
| | | | | | 其他非流动资产 | 259.84 | 129.92 | 0.00 | 0.00 |
| 利润表 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | 资产总计 | 28333.98 | 31320.95 | 32243.42 | 34908.77 |
| 营业收入 | 4650.21 | 6421.94 | 8001.73 | 9642.09 | 短期借款 | 3783 | 2026 | 1866 | 789 |
| 营业成本 | 2800.35 | 4065.09 | 5161.12 | 6286.64 | 应付和预收款项 | 1724.05 | 2440.72 | 2502.86 | 3329.10 |
| 营业税金及附加 | 35.55 | 48.16 | 59.21 | 70.39 | 长期借款 | 7238 | 2238 | 738 | 738 |
| 销售费用 | 44.94 | 52.66 | 60.81 | 69.42 | 其他负债 | 1027.39 | 1385.71 | 1703.98 | 2034.88 |
| 管理费用 | 421.79 | 565.77 | 692.15 | 827.29 | 负债合计 | 13772.54 | 8089.92 | 6810.34 | 6890.84 |
| 财务费用 | 294.42 | 194.86 | 8.75 | -35.66 | 股本 | 3835.00 | 4939.93 | 4939.93 | 4939.93 |
| 资产减值损失 | -15.91 | 5.00 | 7.00 | 9.00 | 资本公积 | 9382.38 | 15227.45 | 15227.45 | 15227.45 |
| 投资收益 | 4.15 | 6 | 8 | 10 | 留存收益 | 1102.10 | 2734.26 | 4824.34 | 7277.77 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司股东权益 | 14319.48 | 22901.63 | 24991.72 | 27445.15 |
| 其他经营损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东权益 | 241.97 | 329.40 | 441.36 | 572.78 |
| 营业利润 | 1073.21 | 1496.39 | 2020.69 | 2425.00 | 股东权益合计 | 14561.45 | 23231.03 | 25433.08 | 28017.93 |
| 其他非经营损益 | 557.10 | 663.28 | 744.86 | 821.21 | 负债和股东权益总计 | 28333.98 | 31320.95 | 32243.42 | 34908.77 |
| 利润总额 | 1630.31 | 2159.67 | 2765.55 | 3246.21 | 现金流量表 (百万元) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 所得税 | 237.78 | 323.05 | 413.63 | 485.43 | 经营性现金净流量 | 1782.56 | -602.42 | 3566.81 | 2294.53 |
| 净利润 | 1392.52 | 1836.62 | 2351.92 | 2760.78 | 投资性现金净流量 | -4195.67 | -2814.58 | -2745.23 | -2801.97 |
| 少数股东损益 | 66.29 | 87.43 | 111.96 | 131.42 | 筹资性现金净流量 | 11031.12 | -127.56 | -1825.83 | -1223.29 |
| 归属母公司股东净利 | 1326.23 | 1749.19 | 2239.96 | 2629.36 | 现金流量净额 | 8617.30 | -3544.55 | -1004.25 | -1730.73 |

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

李廌，5 年半电子行业工作经验，1 年证券行业从业经验，擅长产业链调研，基本面研究

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

【分析师承诺】

王凌涛，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。