

2016年10月31日

# 东旭光电 (000413.SZ)

## 公司快报

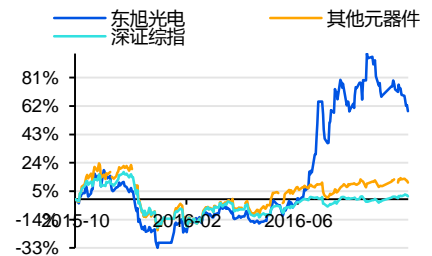
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(首次)
6个月目标价	15元
股价(2016-10-28)	13.61元

### 交易数据

总市值(百万元)	67,232.43
流通市值(百万元)	32,790.49
总股本(百万股)	4,939.93
流通股本(百万股)	2,409.29
12个月价格区间	5.70/17.47元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.12	2.58	59.09
绝对收益	-7.79	8.27	60.96

### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号: S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

### 报告联系人

陈雁冰  
 chenyanbing@huajinsec.cn  
 021-20655676

### 报告联系人

肖索  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20655796

### 相关报告

## 液晶玻璃基板龙头, 外拓石墨烯产业

### 投资要点

- ◆ **事件**: 10月30日, 公司发布2016年前三季度业绩报告, 公司2016年1-9月实现营业收入42.62亿元, 同比增长68.92%; 归母净利润8.02亿元, 同比增加8.37%。其中, 第三季度实现营业收入13.80亿元, 同比增长38.15%; 归母净利润2.59亿元, 同比降低24.70%。营收上升的主要原因是本期高端装备及技术服务、液晶玻璃基板、蓝宝石材料销售收入增加所致。归母净利润降低的原因在于公司的费用、成本及坏账准备计提均有所增加。
- ◆ **玻璃基板产线不断升级, 发力高端装备业务**: 公司拥有7条5代玻璃基板产线, 目前已全部点火, 5条已实现量产。另外规划建设10条6代玻璃基板产线, 6条点火, 同样也是5条量产。基于5代和6代产线, 公司研发并已掌握了8.5代TFT-LCD玻璃基板产线核心技术, 并于今年3月开工建设。高端装备是公司的强势业务, 基于CRT设备的基础, 公司技术已成功突破国外封锁, 包括TFT-LCD玻璃基板成套设备、触摸屏玻璃生产成套设备等, 随公司自有产线安装完毕, 装备业务也开始面向外延市场。
- ◆ **投资上海碳源汇谷, 快速布局石墨烯产业**: 作为液晶玻璃基板龙头, 从2016年3月公司便迅速布局石墨烯领域: 先投资7000万元控股上海碳源汇谷, 占比50.5%。后者拥有负责石墨烯研发; 成立子公司深圳旭辉, 负责石墨烯的投融资; 并参与组建了规模为1亿元及2亿元的两个石墨烯产业发展基金。结合子公司旭碳新材的石墨烯薄膜技术, 公司力争在透明导电膜、锂电池、散热膜方面实现突破。
- ◆ **抓住锂行业上行机会, 扩充锂电池材料及电芯生产线**: 公司锂电池项目将分两期进行, 一期建设年产10吨石墨烯生产线一条, 年产1000吨石墨烯包覆磷酸铁锂生产线一条, 年产1000吨石墨烯包覆三元材料生产线一条, 年产2000吨石墨烯包覆负极材料生产线一条, 年产0.2GWh的石墨烯基锂离子电池芯和pack生产线一条; 2016年12月份动工, 12个月建成。二期建设年产90吨石墨烯生产线一条, 年产2000吨石墨烯包覆磷酸铁锂生产线一条, 年产2000吨石墨烯包覆三元材料生产线一条, 年产3000吨石墨烯包覆负极材料生产线一条, 年产0.8GWh的石墨烯基锂离子电池芯和pack生产线一条。两条产线合计石墨烯产能100吨/年, 合计石墨烯锂电池产能1GWh/年。石墨烯具有优良的导电性, 在锂电池中可以显著提升正负极的导电性, 此外石墨烯还能够应用在涂料、橡胶和液晶屏等领域, 发展前景广阔。
- ◆ **投资建议**: 石墨烯未来有望大规模化在锂电池上的得以应用, 公司在巩固传统业务的基础上, 布局石墨烯, 有望成为新的业绩增长点。我们预测公司2016年至2018年每股收益分别为0.27、0.37和0.55元。对应PE分别为50.1、37.0、24.7倍, 首次给予“增持-A”评级, 6个月目标价15元。
- ◆ **风险提示**: 石墨烯产能释放不稳定, 新能源汽车政策风险、新能源汽车推广不达标, 市场竞争加剧

**财务数据与估值**

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2,143.4	4,650.2	5,929.0	7,606.9	9,904.2
同比增长(%)	130.0%	117.0%	27.5%	28.3%	30.2%
营业利润(百万元)	644.1	1,073.2	1,137.3	1,692.9	2,765.0
同比增长(%)	61.5%	66.6%	6.0%	48.9%	63.3%
净利润(百万元)	880.6	1,326.2	1,340.8	1,816.6	2,723.4
同比增长(%)	138.5%	50.6%	1.1%	35.5%	49.9%
每股收益(元)	0.18	0.27	0.27	0.37	0.55
PE	76.3	50.7	50.1	37.0	24.7
PB	10.4	4.7	4.1	3.7	3.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,143.4	4,650.2	5,929.0	7,606.9	9,904.2	年增长率					

减:营业成本	1,179.5	2,800.4	3,418.7	4,661.5	5,618.7
营业税费	26.3	35.5	63.9	77.9	94.6
销售费用	14.8	44.9	189.7	123.2	191.0
管理费用	210.6	421.8	586.1	729.8	942.5
财务费用	60.4	294.4	537.4	327.2	302.3
资产减值损失	7.6	-15.9	-2.7	-3.7	-7.4
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-	4.1	1.4	1.8	2.5
<b>营业利润</b>	<b>644.1</b>	<b>1,073.2</b>	<b>1,137.3</b>	<b>1,692.9</b>	<b>2,765.0</b>
加:营业外净收支	441.1	557.1	519.4	505.9	527.5
<b>利润总额</b>	<b>1,085.2</b>	<b>1,630.3</b>	<b>1,656.7</b>	<b>2,198.8</b>	<b>3,292.4</b>
减:所得税	176.0	237.8	309.2	329.8	493.9
<b>净利润</b>	<b>880.6</b>	<b>1,326.2</b>	<b>1,340.8</b>	<b>1,816.6</b>	<b>2,723.4</b>

**资产负债表**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,196.3	12,409.5	474.3	5,685.7	792.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	682.1	1,097.7	4,503.7	819.9	5,873.1
应收票据	449.5	51.0	577.9	495.8	675.7
预付帐款	2,749.5	418.9	16,078.7	473.9	17,333.7
存货	512.9	2,178.0	1,000.5	3,006.2	2,144.6
其他流动资产	510.6	1,216.5	600.9	776.0	864.5
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	72.4	72.4	72.4	72.4
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	1,958.8	6,900.2	6,750.0	6,599.8	6,449.7
在建工程	2,045.7	3,433.0	3,433.0	3,433.0	3,433.0
无形资产	220.6	462.3	445.6	429.0	412.4
其他非流动资产	142.3	559.0	232.0	293.5	351.6
<b>资产总额</b>	<b>12,468.2</b>	<b>28,798.6</b>	<b>34,169.2</b>	<b>22,085.3</b>	<b>38,402.9</b>
短期债务	1,288.9	3,783.3	6,645.7	-	618.3
应付帐款	301.7	1,215.5	693.1	1,652.9	1,350.0
应付票据	280.0	410.6	703.0	752.8	904.0
其他流动负债	516.7	1,286.0	572.0	828.0	917.0
长期借款	3,572.0	6,249.4	8,305.1	-	13,317.1
其他非流动负债	33.1	1,292.3	453.0	592.8	779.4
<b>负债总额</b>	<b>5,992.4</b>	<b>14,237.2</b>	<b>17,371.9</b>	<b>3,826.5</b>	<b>17,885.7</b>
少数股东权益	39.1	242.0	248.7	301.0	376.2
股本	2,662.1	3,835.0	4,939.9	4,939.9	4,939.9
留存收益	3,774.7	10,493.5	11,608.7	13,017.8	15,201.1
<b>股东权益</b>	<b>6,475.8</b>	<b>14,561.4</b>	<b>16,797.3</b>	<b>18,258.8</b>	<b>20,517.2</b>

营业收入增长率	130.0%	117.0%	27.5%	28.3%	30.2%
营业利润增长率	61.5%	66.6%	6.0%	48.9%	63.3%
净利润增长率	138.5%	50.6%	1.1%	35.5%	49.9%
EBITDA 增长率	86.6%	122.8%	7.1%	18.8%	47.9%
EBIT 增长率	75.3%	94.1%	22.5%	20.6%	51.8%
NOPLAT 增长率	96.3%	97.9%	16.6%	26.1%	51.8%
投资资本增长率	35.0%	62.8%	135.4%	-58.3%	160.7%
净资产增长率	10.2%	124.9%	15.4%	8.7%	12.4%

**盈利能力**

毛利率	45.0%	39.8%	42.3%	38.7%	43.3%
营业利润率	30.0%	23.1%	19.2%	22.3%	27.9%
净利润率	41.1%	28.5%	22.6%	23.9%	27.5%
EBITDA/营业收入	36.0%	37.0%	31.1%	28.7%	32.7%
EBIT/营业收入	32.9%	29.4%	28.2%	26.6%	31.0%

**偿债能力**

资产负债率	48.1%	49.4%	50.8%	17.3%	46.6%
负债权益比	92.5%	97.8%	103.4%	21.0%	87.2%
流动比率	3.39	2.59	2.70	3.48	7.31
速动比率	3.18	2.27	2.58	2.55	6.74
利息保障倍数	11.66	4.65	3.12	6.17	10.15

**营运能力**

固定资产周转天数	176	343	414	316	237
流动营业资本周转天数	669	271	732	568	494
流动资产周转天数	1,245	986	1,233	816	708
应收帐款周转天数	139	69	170	126	122
存货周转天数	68	104	96	95	94
总资产周转天数	1,806	1,597	1,912	1,331	1,099
投资资本周转天数	1,211	843	1,374	1,064	867

**费用率**

销售费用率	0.7%	1.0%	3.2%	1.6%	1.9%
管理费用率	9.8%	9.1%	9.9%	9.6%	9.5%
财务费用率	2.8%	6.3%	9.1%	4.3%	3.1%
三费/营业收入	13.3%	16.4%	22.1%	15.5%	14.5%

**投资回报率**

ROE	13.7%	9.3%	8.1%	10.1%	13.5%
ROA	7.3%	4.8%	3.9%	8.5%	7.3%
ROIC	9.6%	14.1%	10.1%	5.4%	19.7%

**分红指标**

DPS(元)	0.05	0.05	0.05	0.08	0.11
分红比率	30.2%	20.2%	16.8%	22.4%	19.8%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.3%	0.6%	0.8%

**现金流量表**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	909.2	1,392.5	1,340.8	1,816.6	2,723.4
加:折旧和摊销	69.4	358.0	166.8	166.8	166.8
资产减值准备	7.6	-15.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	37.7	303.8	537.4	327.2	302.3
投资损失	-	-4.1	-1.4	-1.8	-2.5
少数股东损益	28.5	66.3	6.7	52.3	75.2
营运资金的变动	-1,217.3	-987.4	-18,098.5	18,291.3	-21,478.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-44.1</b>	<b>1,780.1</b>	<b>-16,048.1</b>	<b>20,652.4</b>	<b>-18,212.9</b>
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1,150.0</b>	<b>-4,195.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.4</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>1,735.4</b>	<b>11,031.1</b>	<b>4,111.5</b>	<b>-15,442.9</b>	<b>13,317.1</b>

**业绩和估值指标**

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.18	0.27	0.27	0.37	0.55
BVPS(元)	1.30	2.90	3.35	3.64	4.08
PE(X)	76.3	50.7	50.1	37.0	24.7
PB(X)	10.4	4.7	4.1	3.7	3.3
P/FCF	68.7	23.2	-5.1	11.9	-15.4
P/S	31.4	14.5	11.3	8.8	6.8
EV/EBITDA	49.4	29.9	44.8	28.6	25.2
CAGR(%)	27.2%	26.2%	48.7%	27.2%	26.2%
PEG	2.8	1.9	1.0	1.4	0.9
ROIC/WACC	1.0	1.5	1.1	0.6	2.1

资料来源: 贝格数据/华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn