

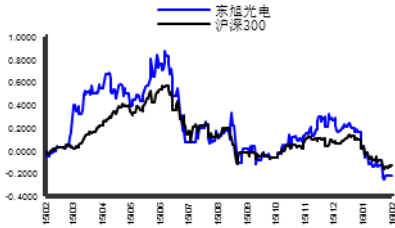
研究所

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

业绩超预期，光电显示材料领域巨头显现

——东旭光电（000413）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	-23.1	-31.8	-19.6
沪深300	-14.8	-19.4	-11.4

市场数据

2015-02-05

当前价格(元)	6.12
52周价格区间(元)	5.7-14.96
总市值(百万)	23470.20
流通市值(百万)	12357.84
总股本(万股)	383500.05
流通股(万股)	201925.51
日均成交额(百万)	1132.91
近一月换手(%)	27.71

相关报告

《东旭光电(000413)调研简报：深耕光电显示领域，国产化替代空间明确》

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%

年报简述：

2016年2月6日东旭光电发布2015年年报，营业收入46.5亿元，同比增长190.5%；归属上市公司净利润13.26亿元，同比增长182.84%。

投资要点：

■ 玻璃基板营收快速增长，国产化替代大幕拉开：

公司是中国本土最大的液晶玻璃基板生产商，在芜湖建设的10条第6代TFT-LCD玻璃基板生产线项目建设顺利，目前已经点火6条线，其中5条线实现量产。同时2015年公司完成了对旭飞、旭新的收购，使得5、6代线布局已经趋于完善。目前公司玻璃基板产品已经能够稳定供给京东方、龙腾光电、中华映管等客户，逐步打破了康宁、旭硝子等国际巨头对玻璃基板的垄断。

■ 公布非公开发行预案，建设8.5代玻璃基板产线：

公司拟以不低于6.36元/股非公开发行募集资金不超过69.5亿元，在福建省福州市投资建设3条第8.5代TFT-LCD玻璃基板生产线，项目建成后，可实现年产第8.5代TFT-LCD玻璃基板540万片的生产能力，玻璃基板产品结构将向高端迈进。公司本次8.5代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在京东方的产品配套，发展前景十分明确。

■ 从基板到彩色滤光片，光电显示领域拓展第一步：

公司投资31.1亿在昆山建设3条5代线彩色滤光片生产线，规划产能达到16.5万片/月，达产后预计每年实现销售收入为19.08亿元。我们认为这是东旭光电以“打造中国光电产业旗舰”为目标，向光电显示领域纵深拓展的重要一步。

■ 蓝宝石业务发展顺利，等待消费电子需求爆发：

公司2015年3月完成了江苏吉星的收购，拥有了从蓝宝石晶体生长到衬底、窗口片制造的能力，可以根据客户要求订制2寸、4寸、6寸蓝宝石衬底和各种窗口片，目前吉星具备月产50万片2寸当量蓝宝石晶片产能，拥有包括徐州同鑫、北方微电子等客户。收购后公司形成了完善的视窗盖板领域布局。

■ 石墨烯产业化渐行渐近：

2015年11月工业和信息化部、发展改革委、科技部三部委联合印发了《关于加快石墨烯产业创新发展的若干意见》，标志着石墨烯产业化进程进入新的阶段。东旭光电前瞻性布局，2015年3月与北京理工大学共同投资设立控股子公司“北京旭碳新材料科技有限公司”，同年7月与华

清科技签署了关于共同推进中国石墨烯产业发展的战略合作协议，公司也正式加入石墨烯联盟，并成为战略联盟常务理事单位。公司将就石墨烯导电膜等新产品新应用进行研发，有望成为石墨烯产业化大潮中的重要受益者。

■ **给予买入评级：**

不考虑 2016 年增发，预计 2016-2018 年公司将分别实现营业收入 56.8、70.7、85.2 亿元，实现归属母公司的净利润 15.06、17.45、19.73 亿元，EPS 分别为 0.39、0.46、0.51 元，当前价格对应 2016-2018 年 PE 分别为 15.6、13.5、11.9 倍。2015 年增发公司员工持股计划以及为控股股东及其附属企业部分董事、监事和高级管理人员及其它人员设立的资产管理计划一并参与，增发价格 6.82 元，目前价格低于定增价约 10%，公司业绩成长之时股价出现下跌，是较好的布局时机，给予买入评级。

■ **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；公司非公开增发的不确定性

预测指标	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	4650.21	5677.90	7074.67	8524.98
增长率(%)	116.95%	22.10%	24.60%	20.50%
净利润（百万元）	1326.23	1506.32	1745.46	1973.25
增长率(%)	50.60%	13.58%	15.88%	13.05%
摊薄每股收益（元）	0.346	0.393	0.455	0.515
ROE(%)	9.26%	9.58%	10.06%	10.28%

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	9.26%	9.58%	10.06%	10.28%	EPS	0.35	0.39	0.46	0.51
销售毛利率	39.78%	38.40%	35.90%	33.80%	P/E	17.70	15.58	13.45	11.89
销售净利率	29.95%	27.86%	25.91%	24.30%	P/B	1.64	1.49	1.35	1.22
成长能力					P/S	5.05	4.13	3.32	2.75
收入增长率	116.95%	22.10%	24.60%	20.50%					
利润增长率	53.16%	13.58%	15.88%	13.05%					
营运能力					资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.16	0.20	0.23	0.26	货币资金	12244.00	7587.04	6730.98	5194.23
应收账款周转率	4.25	4.50	4.37	4.78	应收和预付款项	1567.66	3512.02	4089.11	4775.55
存货周转率	1.29	1.36	1.56	1.70	存货	2177.98	2580.65	2916.16	3319.79
偿债能力					其他流动资产	1216.54	1485.40	1850.80	2230.22
资产负债率	48.61%	43.70%	42.28%	39.08%	长期股权投资	72.43	78.43	86.43	96.43
流动比	2.66	2.93	2.72	2.89	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比	2.13	2.15	1.89	1.86	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)	2014E	2015E	2016E	2017E	资产总计	28333.98	28494.68	30768.41	32332.84
营业收入	4650.21	5677.90	7074.67	8524.98	短期借款	3783	2026	1866	789
营业成本	2800.35	3497.59	4534.86	5643.53	应付和预收款项	1724.05	1958.46	2396.19	2806.17
营业税金及附加	35.55	42.58	52.35	62.23	长期借款	7238	7238	7238	7238
销售费用	44.94	46.56	53.77	61.38	其他负债	1027.39	1230.45	1510.52	1801.76
管理费用	421.79	500.22	611.96	731.44	负债合计	13772.54	12452.40	13010.22	12634.80
财务费用	294.42	350.99	362.83	357.67	股本	3835.00	3835.00	3835.00	3835.00
资产减值损失	-15.91	5.00	7.00	9.00	资本公积	9382.38	9382.38	9382.38	9382.38
投资收益	4.15	6	8	10	留存收益	1102.10	2507.64	4136.31	5977.53
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	14319.48	15725.02	17353.69	19194.91
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	241.97	317.26	404.50	503.13
营业利润	1073.21	1240.96	1459.90	1669.72	股东权益合计	14561.45	16042.28	17758.19	19698.05
其他非经营损益	557.10	618.71	694.81	766.02	负债和股东权益总计	28333.98	28494.68	30768.41	32332.84
利润总额	1630.31	1859.66	2154.71	2435.74					
所得税	237.78	278.05	322.01	363.86	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
净利润	1392.52	1581.62	1832.70	2071.88	经营性现金净流量	1782.56	413.32	2579.02	2885.43
少数股东损益	66.29	75.29	87.24	98.63	投资性现金净流量	-4195.67	-2852.46	-2787.78	-2848.88
归属母公司股东净利	1326.23	1506.32	1745.46	1973.25	筹资性现金净流量	11031.12	-2217.82	-647.30	-1573.30
					现金流量净额	8617.30	-4656.96	-856.06	-1536.75

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。

【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，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，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。