

东旭光电 股票代码：000413.SZ

业绩超预期，光电显示材料龙头步入发展快车道

事项：

东旭光电于2016年02月06日发布2015年年度报告。年报显示，15年度公司营业收入46.50亿元，同比增长190.5%；归母净利润13.26亿元，同比增长182.8%。公司拟定增不超过69.5亿元，用于8.5代玻璃基板产线的建设，目前国内面板8.5线用玻璃基板依赖进口，项目前景明确。2016年2月，公司与住友化学、韩国东友、拓米国际达成协议，由东旭光电控股成立“旭友电子材料科技有限公司”，开展偏光片业务合作。

主要观点

1. 玻璃基板相关业务高速增长，国产化替代步伐加快

公司是国内最大的液晶玻璃基板生产商，掌握了液晶玻璃基板设备及产品生产的核心技术，打破了国外的垄断，实现了玻璃基板的国产化。随着面板产业往中国大陆转移，玻璃基板国产化替代空间仍然很大，目前美国康宁和日本旭硝子市场份额大约为70%。公司规划10条第6代玻璃基板生产线，目前5条生产线已实现量产，第六条已点火，剩余4条会根据市场需求陆续点火。此外，公司还拥有7条第5代玻璃基板生产线。报告期内玻璃基板设备及技术服务实现收入23.35亿元，同比增长796.95%；玻璃基板产品收入9.79亿元，同比增长65.12%。

公司拟定增不超过69.5亿元，用于第8.5代玻璃基板生产线的建设。项目建成后，将实现年产540万片8.5代玻璃基板的生产能力，填补国内空白，实现高世代玻璃基板的国产化。截至2015年，国内8.5代面板产线8条已经量产，3条尚在建。据预测，待生产线全部达产，国内8.5代线玻璃基板将形成每年2000万片以上的需求。且项目定位福州，配套京东方福州8.5代面板产线，辐射华东、台湾市场，前景明确。

2. 横向拓宽产业链，构建光电显示产业集群

公司稳固玻璃基板主业的同时不断丰富产品体系，发挥光电产业集群协同效应，实现了光电显示产业连的横向拓宽。

2015年，公司先后切入了彩色滤光膜、蓝宝石等光电显示材料领域，并积极推进石墨烯在显示材料方面的研发和应用，同时托管高铝盖板玻璃业务。

2016年2月17日，公司与世界500强企业日本住友化学株式会社、韩国东友精细化学株式会社、拓米国际有限公司共同投资约10亿元人民币注册成立“旭友电子材料科技有限公司”，开展偏光片业务合作，东旭光电持股比例51%，处于绝对控股地位。旭友电子计划年产偏光片超过2000万平方米，预计营收为20亿元人民币每年。据预计到2018年，国内偏光片市场缺口将达4340万平方米。该项目投产后，将有效填补国内偏光片市场缺口。

当前股价：7.29RMB

投资评级 推荐

评级变动 首次评级

证券分析师



证券分析师：李斌

执业编号：S0360514120001
电话：010-66500819
邮箱：libin@hcyjs.com



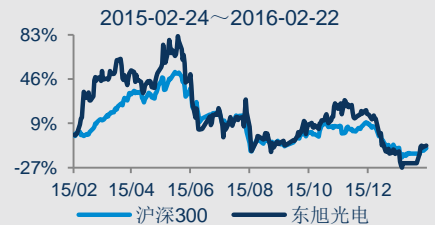
证券分析师：滕越

执业编号：S0360514110002
电话：010-66500855
邮箱：tengyue@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	383,500
流通A股/B股(万股)	201,885/25,000
资产负债率(%)	49.4
每股净资产(元)	3.7
市盈率(倍)	21.08
市净率(倍)	1.95
12个月内最高/最低价	14.96/5.7

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

未来，公司也会积极根据市场需求，在光电显示领域需求产业整合，构建光电显示产业集群。

3.促进装备业务转型升级，抢占市场蓝海

基于玻璃基板生产设备的国产化，公司于 2015 年与京东方签订了装备战略合作框架协议，并实现了面板产线部分非核心设备的批量供应。未来将继续深入拓展。同时，围绕智能制造公司将积极布局，多方位增强公司装备业务实力及盈利能力。

4.投资建议：

公司产能持续释放，且国家对行业支持力度大。预计 2016-2018 年公司归母净利润分别为：15.01 亿元、17.87 亿元、21.76 亿元。以股本 38.35 亿股计算得出 2016-2018 年 EPS 分别为：0.39 元/股、0.47 元/股、0.57 元/股。对应目前股价 7.29 元/股，PE 分别为 19 倍、16 倍、13 倍。

5.风险提示：项目投产慢于预期；非公开发行的不确定性

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	12,410	14,550	16,720	18,905
应收票据	51	51	51	51
应收账款	1,043	1,275	1,558	1,926
预付账款	419	525	629	762
存货	2,178	2,728	3,272	3,962
其他流动资产	1,272	1,272	1,272	1,272
流动资产合计	17,372	20,401	23,502	26,877
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	72	72	72	72
固定资产	6,900	5,639	4,609	3,767
在建工程	3,433	3,433	3,433	3,433
无形资产	462	462	462	462
其他非流动资产	559	559	559	559
非流动资产合计	11,427	10,166	9,136	8,294
资产合计	28,799	30,567	32,638	35,171
短期借款	3,783	3,783	3,783	3,783
应付票据	411	411	411	411
应付账款	676	846	1,015	1,229
预收款项	98	120	146	181
其他应付款	540	540	540	540
一年内到期的非流动负债	877	877	877	877
其他流动负债	311	311	311	311
流动负债合计	6,695	6,888	7,083	7,332
长期借款	6,249	6,249	6,249	6,249
应付债券	988	988	988	988
其他非流动负债	304	304	304	304
非流动负债合计	7,542	7,542	7,542	7,542
负债合计	14,237	14,430	14,625	14,874
归属母公司所有者权益	14,319	15,820	17,607	19,783
少数股东权益	242	317	406	515
所有者权益合计	14,561	16,137	18,013	20,298
负债和股东权益	28,799	30,567	32,638	35,171

现金流量表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	3,188	2,478	2,584	2,697
现金收益	1,468	2,558	2,704	3,023
存货影响	-1,665	-550	-544	-690
经营性应收影响	2,341	-323	-372	-485
经营性应付影响	1,120	193	195	249
其他影响	-76	600	600	600
投资活动现金流	-7,413	4	3	4
资本支出	-6,906	0	-1	0
股权投资	-68	4	4	4
其他长期资产变化	-439	0	0	0
融资活动现金流	13,439	-341	-417	-516
借款增加	6,769	0	0	0
财务费用	-294	-341	-417	-516
股东融资	6,693	0	0	0
其他长期负债变化	271	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4,650	5,688	6,951	8,592
营业成本	2,800	3,508	4,207	5,094
营业税金及附加	36	43	53	66
销售费用	45	55	67	83
管理费用	422	516	630	779
财务费用	294	341	417	516
资产减值损失	-16	-16	-16	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4	4	4	4
营业利润	1,073	1,245	1,596	2,075
营业外收入	558	600	600	600
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	1,630	1,845	2,196	2,675
所得税	238	269	320	390
净利润	1,393	1,576	1,876	2,285
少数股东损益	66	75	89	109
归属母公司净利润	1,326	1,501	1,787	2,176
NOPLAT	1,151	1,338	1,703	2,195
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.39	0.47	0.57

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入增长率	117.0%	22.3%	22.2%	23.6%
EBIT 增长率	89.2%	16.2%	27.3%	28.9%
归母净利润增长率	50.6%	13.1%	19.1%	21.8%
获利能力				
毛利率	39.8%	38.3%	39.5%	40.7%
净利率	29.9%	27.7%	27.0%	26.6%
ROE	9.3%	9.5%	10.1%	11.0%
ROIC	4.9%	5.4%	6.4%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	49.4%	47.2%	44.8%	42.3%
债务权益比	83.8%	75.6%	67.7%	60.1%
流动比率	259.5%	296.2%	331.8%	366.6%
速动比率	226.9%	256.6%	285.6%	312.5%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	81	81	81	81
应付账款周转天数	87	87	87	87
存货周转天数	280	280	280	280
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.39	0.47	0.57
每股经营现金流	0.83	0.65	0.67	0.70
每股净资产	3.73	4.13	4.59	5.16
估值比率				
P/E	21	19	16	13
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	23	14	13	12

钢铁有色组分析师介绍

华创证券分析师：李斌

荷兰莱顿大学工学硕士，曾就职首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构 CRU（英国商品研究所）。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：滕越

中央财经大学经济学硕士，北京理工大学工学学士。2014 年加入华创证券研究所。曾获 2010-2011 年度新财富最佳分析师第五名（团队成员）；2010-2011 年度金牛分析师第二名（团队成员）；2011-2012 年金手指奖第四名（团队成员），2012-2013 年度天眼最佳分析师第三名（团队成员）。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	李妮莎	销售经理		linisha@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	销售助理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	林芷璇	销售助理	0755-88283039	linzhiwan@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-31118832	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-31180590	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-31118835	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-31217102	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-31217101	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-31217101	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理		zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-31118830	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理		chenhongyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编:100033 传真:010-66500801 会议室:010-66500900	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编:518034 传真:0755-82027731 会议室:0755-82828562	地址:上海浦东东方路 18 号 保利广场 E 栋 1201 室华创证券 邮编:200120 传真:021-31219530 会议室:021-31117792