



电子元器件/信息技术

东旭光电 (000413)

首次启动盖板玻璃生产

	毛平 (分析师)	熊俊 (分析师)
	021-38674931	0755-23976520
	maoping013355@gtjas.com	xiongjun008732@gtjas.com
证书编号	S0880513070006	S0880512080011

本报告导读:

公告托管公司旭虹光电开始 0.7mm 高铝盖板玻璃产品的生产, 这是东旭首次进行盖板玻璃的尝试。

投资要点:

- **重大事件:** 公告托管公司成都旭虹光电开始 0.7mm 高铝盖板玻璃产品的生产, 这是东旭首次进行盖板玻璃的尝试。
- **初步尝试盖板玻璃。** 我们预计仅计算手机、Pad, 笔记本三大消费电子产品, 2015 年盖板玻璃需求在 600 亿元; 康宁大猩猩玻璃 (份额 80%) 和旭硝子 (份额 20%) 垄断了全球市场, 康宁盖板毛利率不低于 60%; 这是公司首次公告量产盖板玻璃, 经绵阳旭虹 PDP 原有的浮法产线改造, 目标是中低端智能手机的盖板玻璃市场; 公司在盖板玻璃领域已经积累了很久, 此次量产只是第一步试水, 未来有可能在芜湖基地上马采用溢流法的 G6 盖板玻璃产线。
- **京东方六代液晶玻璃基板进展很顺利。** 1) 自 1 月 30 日公告通过京东方 G6 认证后, 公司产品出货量快速增加, 预计 2Q14 单月订单有望拉高到 1 万片/月; 2) 目前京东方主流厚度正从 0.5mm 向 0.4mm, 单价更高, 厚度减少, 成本可降低 15-20%, 盈利能力更高; 3) 东旭的导入进度快于国内外竞争对手, 由于深度匹配用户需求, 初始导入的破片率甚至低于康宁, 有望成为 0.4mm 新品的主力供应商。
- **估值和评级: 维持 2013-15 年 EPS 预测 0.35/0.80/1.11 元, 目标价 24.8 元和增持评级。** 我们重申对公司发展路径的判断: 专利和解, 国内市场站住, 京东方订单验证, 台湾市场全面打开, 进军高世代线和盖板玻璃, 目前还剩溢流法盖板玻璃和 G8.5 玻璃基板, 如果突破, 公司的成长空间和竞争力又会迎来质的飞跃。
- **风险:** 基板价格大幅下降, 发生质量事故, 量产进度低于预期。

财务摘要 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	104	779	820	2,436	4,332
(+/-)%	33%	646%	5%	197%	78%
经营利润 (EBIT)	15	303	282	897	1,242
(+/-)%	-263%	1938%	-7%	218%	39%
净利润	12	143	316	720	1,004
(+/-)%	199%	1886%	37%	122%	39%
每股净收益 (元)	0.03	0.37	0.35	0.80	1.11
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.04	0.08

利润率和估值指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营利润率 (%)	11.6%	38.9%	38.8%	40.2%	37.3%
净资产收益率 (%)	5.1%	36.4%	5.5%	11.2%	13.6%
投入资本回报率 (%)	4.5%	21.9%	7.8%	12.6%	12.3%
EV/EBITDA	612.0	54.6	41.6	15.5	11.3
市盈率	1,332.0	110.6	49.9	21.9	15.7
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	7.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.80

上次预测: 24.80

当前价格: 19.99

2014.03.03

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.01-23.38
总市值 (百万元)	18,051
总股本/流通 A 股 (百万股)	903/283
流通 B 股/H 股 (百万股)	100/0
流通股比例	42%
日均成交量 (百万股)	0.04
日均成交值 (百万元)	68.89

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,660
每股净资产	6.27
市净率	3.2
净负债率	-0.53%

EPS (元)	2012A	2013E
Q1	0.02	0.07
Q2	0.02	0.06
Q3	0.07	0.11
Q4	0.04	0.11
全年	0.16	0.35

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-11%	6%	64%
相对指数	-6%	20%	88%

相关报告

《(修改版) 与康宁和解意味着技术过硬, 市场无虞》2013.11.19

模型更新时间: 2014.03.03

股票研究

信息科技
电子元器件

东旭光电 (000413)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.80**

上次预测: 24.80

当前价格: 19.99

公司网址

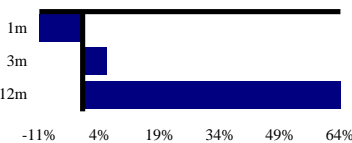
www.bseg.com.cn

公司简介

公司是主要从事玻璃基板设备及技术服务的供应商。

主要业务为电真空玻璃器件及其配套电子元器件的生产与销售;平板显示玻璃基板及其装备的研发、生产与销售。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

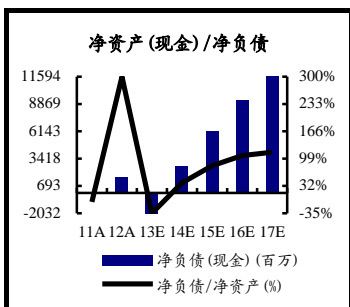
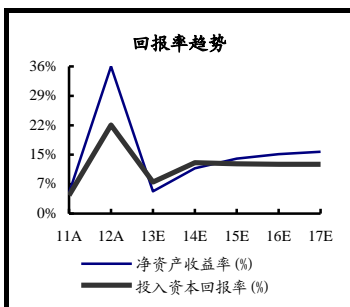
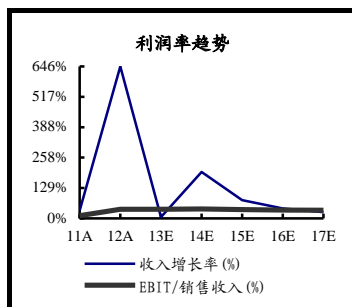
11.01-23.38

市值 (百万)

18,051

财务预测 (单位: 百万元)

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
损益表							
营业总收入	104	779	820	2,436	4,332	6,163	7,804
营业成本	68	380	376	1,105	2,139	3,193	4,134
税金及附加	3	11	12	37	65	92	117
销售费用	1	4	5	14	25	35	45
管理费用	21	75	107	219	390	555	702
EBIT	12	303	318	980	1,618	2,195	2,723
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0
财务费用	-3	0	36	83	375	646	856
营业利润	15	303	282	897	1,242	1,549	1,867
所得税	3	86	99	161	224	279	336
少数股东损益	0	98	15	15	15	15	15
净利润	12	241	331	735	1,019	1,270	1,531
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	16	111	2,916	379	674	700	800
其他流动资产	243	1,578	1,646	4,763	8,508	12,152	15,416
长期投资	18	14	14	14	14	14	14
固定资产合计	75	247	2,388	4,779	5,828	6,783	7,552
无形及其他资产	22	72	69	65	62	59	56
资产合计	374	2,062	7,033	10,001	15,087	19,708	23,838
流动负债	114	723	364	2,628	6,768	10,219	12,944
非流动负债	0	836	836	836	836	836	836
股东权益	260	503	5,873	6,577	7,524	8,693	10,099
投入资本(IC)	244	1,713	3,881	9,127	13,552	17,774	21,471
现金流量表							
NOPLAT	11	214	219	818	1,394	1,916	2,387
折旧与摊销	14	12	87	238	389	534	668
流动资金增量	-15	-765	57	-2,621	-2,990	-2,737	-2,262
资本支出	0	-704	-2,225	-2,625	-1,435	-1,485	-1,435
自由现金流	9	-1,242	-1,861	-4,190	-2,642	-1,773	-642
经营现金流	-2	-467	385	-1,803	-1,596	-821	125
投资现金流	0	-704	-2,225	-2,625	-1,435	-1,485	-1,435
融资现金流	8	1,266	4,645	1,892	3,326	2,332	1,410
现金流净增加额	6	95	2,805	-2,537	295	26	100
财务指标							
成长性							
收入增长率	33.3%	645.9%	5.3%	197.1%	77.8%	42.3%	26.6%
EBIT 增长率	-	2402.9%	5.2%	207.7%	65.1%	35.7%	24.1%
净利润增长率	680.0%	1103.9%	121.7%	127.8%	39.4%	25.0%	20.8%
利润率							
毛利率	35.1%	51.2%	54.1%	54.6%	50.6%	48.2%	47.0%
EBIT 率	11.6%	38.9%	38.8%	40.2%	37.3%	35.6%	34.9%
净利润率	11.3%	18.3%	38.6%	29.6%	23.2%	20.4%	19.4%
收益率							
净资产收益率(ROE)	5.1%	36.4%	5.5%	11.2%	13.6%	14.7%	15.3%
总资产收益率(ROA)	3.2%	11.7%	4.7%	7.4%	6.8%	6.4%	6.4%
投入资本回报率(ROIC)	4.5%	21.9%	7.8%	12.6%	12.3%	12.2%	12.2%
运营能力							
存货周转天数	828	179	179	179	179	179	179
应收账款周转天数	180	287	287	287	287	287	287
总资产周转天数	1308	966	3131	1498	1271	1167	1115
净利润现金含量	-0.16	-3.27	1.22	-2.50	-1.59	-0.65	0.08
资本支出/收入	0%	-90%	-271%	-108%	-33%	-24%	-18%
偿债能力							
资产负债率	30.6%	75.6%	17.1%	34.6%	50.4%	56.1%	57.8%
净负债率	-6.8%	299.6%	-34.6%	39.7%	81.9%	106.6%	114.8%
估值比率							
PE	1,332.0	110.6	49.9	21.9	15.7	12.6	10.4
PB	60.8	31.4	2.7	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	612.0	54.6	41.6	15.5	11.3	9.4	8.3
P/S	603.6	80.2	32.5	11.0	6.2	4.3	3.4
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	7.2%	8.0%	8.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		