

公司点评报告
东旭光电 (000413)
显示器件 III
布局 8.5 代玻璃基板，确保 17-18 年快速增长
报告日期: 2016-02-15

评级: **推荐**
 上次评级: 无

目标价: **8.5-9 元**
 上次预测: 无

当前价格 (元)	6.12
52 周价格区间 (元)	5.82-14.61
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
公司网址	www.dongxuguangdian.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
七星电子	-23.12	-30.38	-360.6
上证综指	-15.94	-21.55	-11.89

财富证券研究发展中心
何晨 研究助理: **彭志明**
 0731-84779574
 hechen@cfzq.com pengzm@cfzq.com
 S0530513080001 S0530115090007

相关研究报告:

预测指标	2016E	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	53.4	66.1	88.9
净利润 (亿元)	15.9	17.8	22.3
每股收益 (元)	0.32	0.36	0.45
每股净资产 (元)	3.93	4.21	4.47
市盈率	21.0	18.7	14.9
P/B	1.71	1.59	1.50

资料来源: 财富证券

事件: (1) 2月6日公司公告非公开发行预案, 拟以不低于 6.36 元/股募集不超过 69.5 亿元, 用于 8.5 代 TFT-LCD 玻璃基板生产。(2) 2月6日公司公告 15 年实现营业收入 46.5 亿元, 同比增长 190.5%; 实现净利润 13.26 亿元, 同比增长 182.84%。

投资要点

➤ **8.5 代玻璃基板进口替代空间巨大。**目前国内 6 代线以上的玻璃基板几乎全部被康宁、旭硝子垄断, 自主的 8.5 代玻璃基板更是空白。随着全球液晶面板朝大屏化发展, 50 寸以上出货量快速增长(预计全球 15-16 年增速为 44%、32%), 而 8.5 代线在切割 50-55 寸液晶面板拥有最佳效率(78%-91%), 这对 8.5 代玻璃基板形成必然需求。截止到 15 年底, 全球共有 8.5 代线 23 条(合计最大产能在 171 万片/月)。中国大陆已经有 8 条量产(合计最大产能 81 万片/月), 另外还有 3 条在建设期(合计最大产能 27 万片/月)。目前中国已经是全球最大的 8.5 代生产国, 预计产能的高峰将出现在 17-18 年。公司本次项目建设周期 18 个月, 预计满产后年产能在 540 万片, 届时预计国内对 8.5 代玻璃基板的年需求量在预计在 2000 万片以上, 公司拥有巨大的进口替代空间。

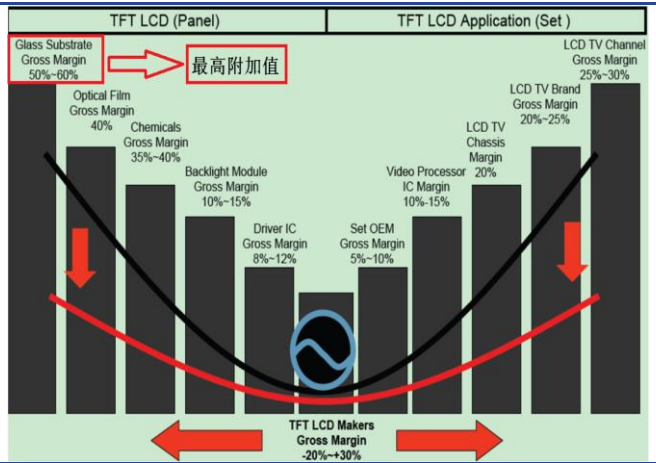
图表 1: 国内 8.5 代线产能和玻璃基板需求

厂商名称	地点	产能 (Kpcs/M)	玻璃基板尺寸 (mm)	玻璃基板需求量 (千片/月)	量产时间
京东方	北京	120	2200*2500	240	2011.Q4
	合肥	110	2200*2500	220	2014.Q1
	重庆	90	2200*2500	180	2015.Q2
	福州	120	2200*2500	240	在建
华星光电	深圳	100	2200*2500	200	2011.Q3
	深圳	100	2200*2500	200	2015.Q2
中电熊猫	南京	60	2200*2500	120	2015.Q2
	咸阳	90	2200*2500	180	在建
惠科	重庆	60	2200*2500	120	在建
LGD	广州	120	2200*2500	240	2014.Q4
SDC	苏州	110	2200*2500	220	2013.Q4
合计		1,080		2,160	

资料来源: 公司定增预案

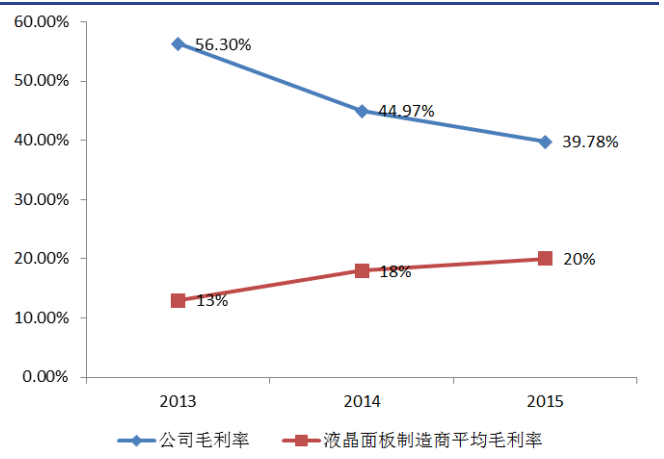
- **壁垒高，附加值高。**玻璃基板的规模和技术壁垒极高，在液晶面板整个产业链中拥有最高附加值，毛利率水平显著高于其下游产业链（例如美国康宁近几年毛利率超过 80%，净利率也在 40% 左右），而公司近 3 年毛利率也高于行业平均。公司是国内年产量最大的液晶玻璃基板生产商，5 代、6 代玻璃基板已经进入京东方、龙腾光电、深天马 A 等国内主流液晶面板生产商。公司通过技术研发和借鉴 5 代、6 代玻璃基板生产线的运营经验，目前已经掌握了第 8.5 代 TFT-LCD 玻璃基板的核心关键生产技术，具备了以浮法工艺生产第 8.5 代大尺寸玻璃基板的技术能力。

图表 2：公司产品切入产业链微笑曲线上端



资料来源：DisplaySearch

图表 3：公司近 3 年毛利率水平



资料来源：财富证券

- **切入主流客户，产能地理位置优。**公司与国内主要液晶面板生产商有良好供应关系，目前公司的装备制造已经进入京东方供应链，同时 5 代、6 代玻璃基板也进入京东方、龙腾光电、深天马 A 等国内主流液晶面板生产商的供应链，未来 8.5 代玻璃基板投产后快速进入国内供应链也更加容易。同时本次 8.5 代玻璃基板项目的选址在福建省福清市，毗邻京东方第 8.5 代面板生产线附近的经济开发区，目前该园区没有配套的玻璃基板生产线，同时公司也方便向国内华东、华南等地的面板厂商就近配套，降低运输成本和损耗成本。
- **业绩增长动力足，给予“推荐”评级。**在公司 15 年业绩公告中，主营业务装备制造和玻璃基板的增速超预期。其中，装备制造实现收入 23.4 亿元，同比增长 797%；玻璃基板实现收入 9.8 亿元，同比增长 65%。公司内生增长动力充足，目前芜湖的 10 条 G6 玻璃基板仅点火 6 条，在全球低世代液晶面板产能转移国内的趋势下，公司的玻璃基板产能释放仍有较大增长空间。同时公司布局的彩色滤光片、蓝宝石业务都是公司 16-17 年的增长点。而此次 8.5 代线玻璃基板项目投资，为公司 17-18 年的业绩增长提供保障，预计项目达产后将实现年平均销售收入 26.32 亿元，年平均税后利润为 9.05 亿元。我们预计公司 16-18 年的营业收入为 53.4、66.1、88.9 亿元，实现净利润 15.9、17.8、22.3 亿元，考虑 16 年增发摊薄(按照上限 10.9 亿股测算)，预计 16-18 年 EPS 为 0.32、0.36、0.45 元，以 2 月 15 日收盘价 6.73 元测算，对应 16-18 年底估值为 21、18、15 倍。我们给予“推荐”评级。
- **风险提示：**经济下行影响液晶面板需求、产能释放不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。

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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438