

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

**东旭光电 (000413)**

重大事件快评

**买入**

(维持评级)

2019 年 09 月 16 日

# 石墨烯产业化进程加快，公司持续受益

证券分析师： 龚诚

010-88005306

gongcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980519040001

## 事项：

- 1、2019 年 9 月 10 日，公司发布石墨烯叉车锂离子电池新产品，并签署《石墨烯叉车锂离子电池产品销售及合作协议》，涉及预销售总量不低于 3000 台。
- 2、2019 年 8 月 16 日，公司与英国曼彻斯特大学、曼大电子工程系项目团队、英国 IP Group 公司共同签署《股东协议》，共同投资英国 RIPTRON LIMITED，开展与曼大及其项目团队的深度合作，致力于悬浮石墨烯传感芯片产品的研发和商业化应用推广，以进一步完善公司在石墨烯领域的产业布局，延伸公司在石墨烯业务领域的高端应用。
- 3、公司发布 2019 半年报。2019H1 公司实现营收 84.75 亿元，同比下滑 23.85%；营收成本 65.71 亿元，同比下滑 27.16%；实现归母净利润 8.44 亿元，同比下滑 1.65%；毛利率 22.46%，同比提升 3.52pct；净利率 10.40%，同比提升 2.36pct；经营性现金流量净额 5.94 亿元，同比增长 610.80%，主要由于销售回款增加所致。

## 国信化工观点：

- 1) 公司石墨烯叉车锂离子电池应用前景广阔，石墨烯产业化进程再进一步。石墨烯具有优异的光学、电学、热学、力学特性，在材料学、能源等方面具有重要的应用前景，被认为是一种革命性的新材料。公司已孵化一批石墨烯产业化子公司，形成了以石墨烯锂离子电池、石墨烯节能照明、石墨烯电采暖及石墨烯防腐涂料四大产业化产品布局。此次公司石墨烯叉车锂离子电池产品从市场需求角度出发，核心解决了传统锂离子电池难以适应叉车载重需要功率大、充电快动力电池的痛点。本次《销售合作协议》涉及预销售总量不低于 3000 台，销售金额超 1 亿元。随着叉车锂离子电池销量持续增长，公司石墨烯产业化将持续推进，石墨烯板块有望成为公司重要盈利点。
- 2) 曼大深度合作有望延伸石墨烯高端应用，与公司产业协同互补。公司与曼大及其项目团队深度合作约定交付的石墨烯产品为硅晶圆悬浮石墨烯传感阵列芯片和两个相关气体传感器件，属于悬浮石墨烯技术的基础材料和终端应用。悬浮石墨烯传感芯片属于电子工业和半导体工业的交叉技术领域，具有微型、智能、可选择性等特点，未来可与公司产业形成较好的协同效应。我们认为，公司石墨烯板块是公司最具盈利潜力的业务，与曼大深度合作有望延伸石墨烯高端应用，与公司现有产业形成良性互补的格局。石墨烯业务的爆发式增长，将大大增强公司未来盈利水平。
- 3) 2019H1 公司毛利率、经营性现金流量净额等财务指标提升。2019H1 公司实现营收 84.75 亿元，同比下滑 23.85%，营收成本 65.71 亿元，同比下滑 27.16%，实现归母净利润 8.44 亿元，同比下滑 1.65%，毛利率提升 3.52pct 达 22.46%，净利率提升 2.36pct 达 10.40%，经营性现金流量净额 5.94 亿元，较同期增长 610.80%，主要由于销售回款增加所致。
- 4) 投资建议：“买入”评级。石墨烯板块是公司最具盈利潜力的业务领域，产业化进程持续推进。石墨烯叉车锂离子电池的推广应用，以及曼大深度合作项目有望加速公司石墨烯产业化进程，与公司现有产业形成良性互补的格局。石墨烯业务的爆发式增长，将大大增强公司未来盈利水平。预计 19-21 年归母净利润 21.47/23.94/31.21 亿，对应 EPS 为 0.37/0.42/0.54 元，对应当前股价 PE 为 14.4/12.9/9.9X，维持“买入”评级。
- 5) 风险提示。石墨烯产业化进程放缓；产品下游需求不足；公司新项目投产进度不及预期等。

## 评论:

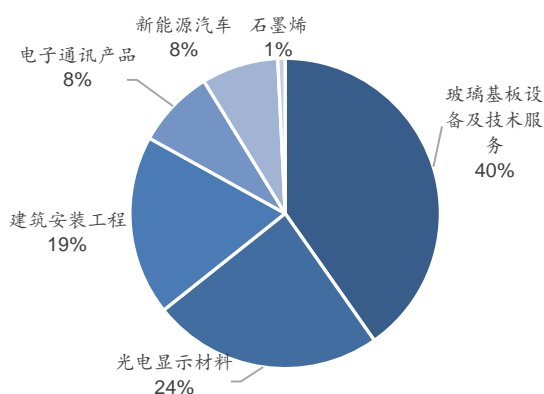
### ■ 石墨烯产业化进程加快，公司持续受益。

石墨烯具有优异的光学、电学、热学、力学特性，在材料学、能源等方面具有重要的应用前景，被认为是一种革命性的新材料。石墨烯是一种由碳原子构成的单层片状结构的新材料，由碳原子按照六边形进行排布，结构稳定。石墨烯是世界上最强、最坚硬、最薄的物质，在已知的材料中石墨烯的电阻率最小、导热系数最高，因此是最理想的电极和半导体材料。

公司石墨烯基叉车锂离子电池应用前景广阔，石墨烯产业化进程再进一步。石墨烯具有优异的光学、电学、热学、力学特性，在材料学、能源等方面具有重要的应用前景，被认为是一种革命性的新材料。公司已孵化一批石墨烯产业化子公司，形成了以石墨烯基锂离子电池、石墨烯节能照明、石墨烯电采暖及石墨烯防腐涂料四大产业化产品布局。2018年公司实现石墨烯销售1亿元，订单总额约5亿元。此次公司石墨烯基叉车锂离子电池产品发布三款产品，包括25.6V系列、51.2V系列和83.2V系列。公司该系列产品从市场需求角度出发，解决了传统锂离子电池难以适应叉车载重需要功率大、充电快动力电池的核心痛点。本次《销售合作协议》涉及预销售总量不低于3000台，销售金额超1亿元。随着叉车锂离子电池销量持续增长，公司石墨烯产业化将持续推进，石墨烯板块有望成为公司重要盈利点。

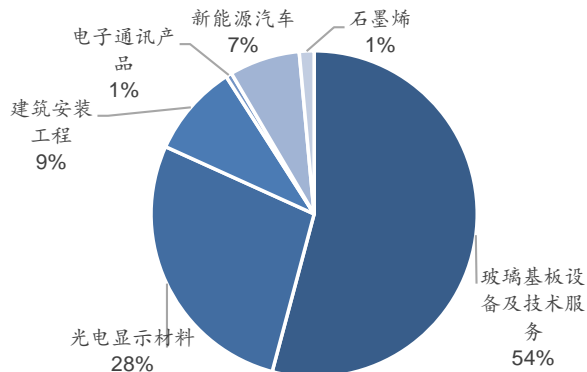
曼大深度合作有望延伸石墨烯高端应用，与公司产业协同互补。此次公司与曼大及其项目团队的深度合作约定交付的石墨烯产品为硅晶圆悬浮石墨烯传感阵列芯片和两个相关气体传感器件，属于悬浮石墨烯技术的基础材料和终端应用。悬浮石墨烯传感芯片属于电子工业和半导体工业的交叉技术领域，具有微型、智能、可选择性等特点，未来可与公司产业形成较好的协同效应。曼大专利局首席执行官表示：“此次签约是基于RIPTRON对悬浮石墨烯技术研究取得实质突破后为尽快打通批量制造、面向全球销售环节，充分发挥东旭光电的产业管理经验及市场应用优势而迈出的重要的第一步。我们认为公司与曼大深度合作有望延伸石墨烯高端应用，与公司现有产业形成互补格局。一旦项目实质性落地，并伴随石墨烯板块收入的快速增长，将大大增强公司未来盈利水平。”

图 1: 2019H1 公司主营产品营收占比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所

图 2: 2019H1 公司主营产品毛利占比



资料来源: WIND、国信证券经济研究所

**关键假设。** 营收增速假设: 2019 年公司装备及技术服务、光电显示材料、建筑安装工程、电子通讯产品、新能源汽车、石墨烯等业务收入增速分别为 6.5%/-15.0%/-20.0%/-20.0%/17.5%/68.0%; 毛利率假设: 2019 年公司装备及技术服务、光电显示材料、建筑安装工程、电子通讯产品、新能源汽车、石墨烯等业务毛利率分别为 21.0%/23.0%/10.6%/1.8%/20.2%/41.2%。

### ■ 投资建议。“买入”评级。

石墨烯板块是公司最具盈利潜力的业务领域。公司石墨烯产业化进程持续推进，石墨烯叉车锂离子电池的推广应用，以及曼大深度合作项目有望加速石墨烯产业化进程，与公司现有产业形成互补的良好格局。一旦石墨烯业务实现爆发式增长，将大大增强公司未来盈利水平。预计 19-21 年归母净利润 21.47/23.94/31.21 亿，对应 EPS 为 0.37/0.42/0.54 元，对应当前股价 PE 为 14.4/12.9/9.9X，维持给予“买入”评级。

**表 1：分业务收入及毛利拆分**

类别	项目	2018A	2019E	2020E	2021E
汇总	收入 (百万元)	28,211.70	26,416.95	27,996.31	31,506.08
	收入 YOY(%)	62.7%	-6.4%	6.0%	12.5%
	成本 (百万元)	23,204.08	21,568.91	22,375.19	24,410.22
	营业成本/营业收入	82.2%	81.6%	79.9%	77.5%
	毛利率	17.8%	18.4%	20.1%	22.5%
装备及技术服务	收入 (百万元)	8,388.42	8,933.67	9,201.68	9,661.76
	收入 YOY(%)	15.86%	6.5%	3.0%	5.0%
	成本 (百万元)	6,644.13	7,057.60	6,901.26	6,763.23
	毛利 (百万元)	1,744.29	1,876.07	2,300.42	2,898.53
	毛利率(%)	20.79%	21.0%	25.0%	30.0%
光电显示材料	收入 (百万元)	4,716.00	4,008.60	4,609.89	5,439.67
	收入 YOY(%)	36.95%	-15.0%	15.0%	18.0%
	成本 (百万元)	3,745.31	3,086.62	3,384.58	3,939.41
	毛利 (百万元)	970.69	921.98	1,225.31	1,500.26
	毛利率(%)	20.58%	23.0%	26.6%	27.6%
建筑安装工程	收入 (百万元)	5,280.05	4,224.04	4,435.24	4,878.77
	收入 YOY(%)	178.43%	-20.0%	5.0%	10.0%
	成本 (百万元)	4,774.88	3,776.29	3,920.75	4,264.04
	毛利 (百万元)	505.17	447.75	514.49	614.72
	毛利率(%)	9.57%	10.6%	11.6%	12.6%
电子通讯产品	收入 (百万元)	3,629.93	2,903.94	3,049.14	3,354.06
	收入 YOY(%)	69.51%	-20.0%	5.0%	10.0%
	成本 (百万元)	3,542.44	2,851.67	2,988.16	3,260.14
	毛利 (百万元)	87.49	52.27	60.98	93.91
	毛利率(%)	2.41%	1.8%	2.0%	2.8%
新能源汽车	收入 (百万元)	4,257.50	5,002.56	5,752.95	6,788.48
	收入 YOY(%)	69.39%	17.5%	15.0%	18.0%
	成本 (百万元)	3,301.03	3,992.04	4,533.32	5,281.44
	毛利 (百万元)	956.47	1,010.52	1,219.62	1,507.04
	毛利率(%)	22.47%	20.2%	21.2%	22.2%
石墨烯	收入 (百万元)	181.39	304.74	457.10	822.79
	收入 YOY(%)	169.44%	68.0%	50.0%	80.0%
	成本 (百万元)	108.46	179.19	264.21	467.34
	毛利 (百万元)	72.93	125.55	192.90	355.44
	毛利率(%)	40.21%	41.2%	42.2%	43.2%
其他业务	收入 (百万元)	678.79	339.40	390.31	460.57
	收入 YOY(%)	2,000.22%	-50.0%	15.0%	18.0%
	成本 (百万元)	537.38	275.49	312.91	364.62
	毛利 (百万元)	141.41	63.91	77.40	95.95
	毛利率(%)	20.83%	18.8%	19.8%	20.8%
其他主营业务	收入 (百万元)	1,079.62	700.00	100.00	100.00
	成本 (百万元)	550.45	350.00	70.00	70.00
	毛利 (百万元)	529.17	350.00	30.00	30.00
	毛利率(%)	49.01%	50.00%	30.00%	30.00%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理与预测

■ 风险提示。石墨烯产业化进程放缓；产品下游需求不足；公司新项目投产进度不及预期等。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	19807	20000	22393	20733
应收款项	15922	12210	12939	14562
存货净额	3511	7885	8003	8638
其他流动资产	6201	9545	10116	11384
<b>流动资产合计</b>	<b>45441</b>	<b>49640</b>	<b>53451</b>	<b>55317</b>
固定资产	14648	19130	23800	28031
无形资产及其他	1147	1101	1055	1009
投资性房地产	9166	9166	9166	9166
长期股权投资	2174	2875	3576	4276
<b>资产总计</b>	<b>72576</b>	<b>81912</b>	<b>91048</b>	<b>97799</b>
短期借款及交易性金融负债	12058	21157	33757	38992
应付款项	10276	8567	3643	3932
其他流动负债	4862	5165	5252	5678
<b>流动负债合计</b>	<b>27197</b>	<b>34890</b>	<b>42652</b>	<b>48602</b>
长期借款及应付债券	8372	8372	8372	8372
其他长期负债	3583	4677	5437	5438
<b>长期负债合计</b>	<b>11956</b>	<b>13049</b>	<b>13809</b>	<b>13811</b>
<b>负债合计</b>	<b>39153</b>	<b>47938</b>	<b>56461</b>	<b>62413</b>
少数股东权益	902	927	955	992
股东权益	32521	33046	33632	34395
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>72576</b>	<b>81912</b>	<b>91048</b>	<b>97799</b>

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.38	0.37	0.42	0.54
每股红利	0.29	0.28	0.32	0.41
每股净资产	5.68	5.77	5.87	6.00
ROIC	6%	6%	6%	7%
ROE	7%	6%	7%	9%
毛利率	18%	18%	20%	23%
EBIT Margin	13%	14%	16%	19%
EBITDA Margin	17%	19%	23%	26%
收入增长	63%	-6%	6%	13%
净利润增长率	24%	-1%	12%	30%
资产负债率	55%	60%	63%	65%
息率	5.3%	5.2%	5.8%	7.6%
P/E	14.3	14.4	12.9	9.9
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	14.8	15.4	13.8	11.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>28212</b>	<b>26417</b>	<b>27996</b>	<b>31506</b>
营业成本	23204	21569	22375	24410
营业税金及附加	237	186	197	222
销售费用	334	292	309	348
管理费用	653	575	607	677
财务费用	723	1090	1578	1979
投资收益	81	45	67	73
资产减值及公允价值变动	(93)	(93)	(25)	(53)
其他收入	(319)	0	0	0
营业利润	2728	2657	2972	3889
营业外净收支	10	2	10	10
<b>利润总额</b>	<b>2738</b>	<b>2659</b>	<b>2982</b>	<b>3899</b>
所得税费用	469	409	472	629
少数股东损益	105	102	115	150
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2164</b>	<b>2147</b>	<b>2395</b>	<b>3121</b>

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>2164</b>	<b>2147</b>	<b>2395</b>	<b>3121</b>
资产减值准备	40	77	40	40
折旧摊销	947	1331	1842	2254
公允价值变动损失	93	93	25	53
财务费用	723	1090	1578	1979
营运资本变动	(7631)	(4242)	(5457)	(2769)
其它	(15)	(52)	(12)	(3)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(4401)</b>	<b>(645)</b>	<b>(1167)</b>	<b>2696</b>
资本开支	(1109)	(5937)	(6531)	(6531)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1153)</b>	<b>(6638)</b>	<b>(7232)</b>	<b>(7232)</b>
权益性融资	30	0	0	0
负债净变化	(2043)	0	0	0
支付股利、利息	(1635)	(1622)	(1809)	(2358)
其它融资现金流	5316	9098	12601	5235
<b>融资活动现金流</b>	<b>(2010)</b>	<b>7476</b>	<b>10791</b>	<b>2877</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(7564)</b>	<b>193</b>	<b>2393</b>	<b>(1659)</b>
货币资金的期初余额	27371	19807	20000	22393
货币资金的期末余额	19807	20000	22393	20733
企业自由现金流	(4659)	(5637)	(6352)	(2140)
权益自由现金流	(1386)	2539	4920	1434

## 相关研究报告

《东旭光电-000413-光电显示材料龙头扬帆起航》 ——2016-04-26

《东旭光电-000413-2015 年年报点评：高速成长中的光电显示材料龙头》 ——2016-02-16

《东旭光电-000413-重大事件快评：基板业务高增长，蓝宝石、盖板等新业务将逐步放量》 ——2015-10-22

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032