

显示器件 III

短期亏损预期内, 长期逻辑不变

2015 年中报点评

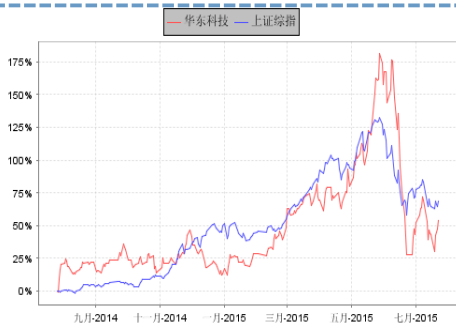
报告日期: 2015-08-10

评级: **谨慎推荐**
上次评级: 谨慎推荐

目标价: **11-12 元**
上次预测: 无

当前价格 (元)	9.9
52 周价格区间 (元)	6.39-18.14
总市值 (百万)	22421.36
流通市值 (百万)	3545.65
总股本 (万股)	226478.35
流通股 (万股)	35814.60
公司网址	www.huadongtech.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
华东科技	7.96	-5.80	556.43
上证综指	0.46	-8.95	71.15

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

相关研究报告:

预测指标	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	3,100.00	15,500.00	23,300.00
净利润 (百万元)	-40.00	440.00	850.00
每股收益 (元)	-0.016	0.19	0.37
每股净资产 (元)	4.74	5.14	5.32
市盈率	-625.0	52.6	27.1
P/B	2.10	1.91	1.87

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2015 年半年报, 上半年营业收入 3.9 亿元, 同比下降 8.35%; 净利润-654 万元, 去年同期 525 万元; 扣非后净利润-1822 万, 去年同期-1617 万元。

投资要点

- **短期亏损在预期内。**公司上半年营业收入 3.9 亿元, 同比下降 8.35%; 净利润-654 万元, 去年同期 525 万元; 扣非后净利润-1822 万, 去年同期-1617 万元。公司传统主营乏善可陈, 除了晶体元器件 (营收 1.5 亿元, 同比增长 6.23%), 触控显示和磁电业务营业收入和利润都出现下滑 (其中触控显示营收 1.7 亿元, 同比下降 17.45%; 磁电业务营收 0.54 亿元, 同比下降 8.24%)。
- **2015 年开启转型, 乐观估计净利润有望突破 13 亿。**今年 1 月, 公司非公开发行募集资金 105 亿元, 用于建设国内首条 IGZO8.5 代液晶生产线, 设计年产能 72 万片玻璃基板 (2200mmX2500mm)。其中 70% 的产能为高分辨率的中小尺寸面板, 30% 的产能为高分辨率大尺寸面板, 本项目达产后正常年销售收入为 267.1 亿元 (经过我们测算, 实现概率大)。如果按照 5% 的净利润测算 (2015 年群创净利润率 8.6%, 京东方净利润率 8.44%, 深天马 A 净利润率 5.13%), 对应年净利润 13 亿元以上。按照 16 年 25-30 倍 PE 测算, 此部分对应市值在 325-390 亿元。
- **短期来看, 成本压力较大。**8.5 代生产线于 2015 年 3 月 10 日按期进行产品试做, 目前项目正处于生产线调试、产能、良品率爬坡关键期。主要生产设备基本已经到位, 部分尺寸产品已经进入小批量生产, 产线的良品率也达到了预期的正常范围。预计 2015 年 IGZO 面板收入预计达到 30-35 亿元, 考虑到公司“三免两减半”的税收优惠政策和投资的固定资产和收入已经并表, 今年这样的收入规模很难支撑项目实现盈利。同时, 中报显示在建工程 145 亿, 一旦转固将带来更大的盈利压力。最后, 项目支付给夏普的技术专利费超过十亿, 也将在前期带来较大的成本压力。

- **业绩不确定较大，但长期逻辑不变，给予“谨慎推荐”评级。**公司短期内业绩压力和不确定性较大，但我们认为公司的长期投资逻辑没变：第一，技术路线优势。国内唯一一条 IGZO 线，产品分辨率高、同等良品率下成本较 LTPS 面板低；第二，业绩弹性大。公司 70% 产能涉及高附加值的中小面板，单张玻璃产值是华星光电和京东方的 3 倍以上，液晶面板价格企稳后，业绩弹性更强。第三，国企改革预期，华东科技作为 CEC（中国电子）唯一的显示集团的上市平台，未来有望成为中国电子下其他面板生产线的整个平台，协同效应和规模效应下提升企业内部效率。参考公司的可行性报告和行业产能释放情况，我们预计 2015、2016 年归属公司净利润为-4000 万元、4.4 亿元（假设 2015 年项目亏损 0.6 亿，2016 年 150 亿收入、5% 的净利润），对应的 EPS 为-0.016 和 0.19 元。我们认为公司 2015/2016 年业绩的不确定性较大，能否达到预期盈利水平依赖于产能释放、良品率情况。公司业绩真正释放预计要到 2017 年，乐观情况对应市值在 400 亿元以上。公司短期业绩不确定性和压力较大，但长期逻辑不变，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**募投项目 8.5 代线产能释放不及预期、市场竞争下产品价格下滑、市场估值中枢下移。

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