

证券研究报告

电子

强烈推荐(维持)

证券分析师

刘舜逢

投资咨询资格编号:S1060514060002
电话 0755-22625254
邮箱 LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

研究助理

蒋朝庆

一般证券从业资格编号:S1060115080090
电话 0755-33547558
邮箱 JIANGCHAOQING431@pingan.com.cn

何冰凌

一般证券从业资格编号:S1060115090053
邮箱 HEBINGLING057@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

华东科技(000727)

中国液晶显示颠覆者呼之欲出

事项:

近期，我们调研了大力发展液晶显示新技术的华东科技。

平安观点:

- **8.5代IGZO线进展顺利，液晶显示颠覆者呼之欲出：**华东科技平板显示项目的技术来源方是夏普公司，是全球唯一实现IGZO和减薄技术在G8.5代线上量产的公司，并且良品率可以达到90%以上。目前公司平板显示项目进展顺利，已经进入设备调试试产阶段，预计年底完成产线调试和产品直通率提升，开始大规模量产。华东科技8.5代线设计70%的产能做小尺寸面板，适应性强，年产值能达到约260亿元，单张玻璃产值是大尺寸面板产线的4-5倍。产能出海口方面，公司依托中国电子强大的下游渠道，已有很多下游企业有意采购，产能消化方面公司没有太大压力。
- **IGZO综合优势明显，有望进入一线供应商：**相对于传统非晶硅技术，IGZO技术具有电子迁移率高（精细化）、关断电流低（节能）、以及工艺温度低（可应用于大尺寸面板的生产）等优势，可实现超高清晰面板生产。同时相对于LTPS技术，IGZO具有较强的适应性和综合成本优势。华东科技平板显示项目的合作方是夏普，而夏普的IGZO屏是苹果pad产品线的供货主力，使得华东平板项目的未来供货空间充满了想象力。
- **大股东中国电子力挺，国产替代优势凸显：**华东科技的实际控制人为中国电子信息产业集团有限公司，而这条8.5线不仅是全球首次使用金属氧化物技术的高世代液晶面板线，也是新中国成立以来我国单体投资额度最大的电子项目，也是南京市迄今为止规模最大的工业项目。同时华东科技平板显示项目未来将积极探索国产化的道路，配套的玻璃基板、显示芯片等都可能会逐步实现国产替代，届时华东平板项目的成本优势将进一步凸显，成为我国液晶显示的颠覆者。
- **投资策略：**我们预计公司2015年、2016年营收可达10.61亿元和241.86亿元，对应EPS为0.01、0.81，对应PE为606倍和10倍。华东科技8.5代线进展顺利，预计未来盈利能力也有充分的保障，IGZO技术将使其成为我国液晶显示的颠覆者，维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，面板价格走低；产能利用率不及预期；新技术导入量产及替代风险；面板行业周期风险。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	436	21474	6480	39597
现金	63	15163	5428	9080
应收账款	202	243	275	4514
其他应收款	7	301	29	7489
预付账款	2	5563	407	14009
存货	151	0	160	3265
其他流动资产	11	205	181	1240
非流动资产	492	8735	20444	21893
长期投资	3	3	3	3
固定资产	332	290	12922	14619
无形资产	123	419	463	511
其他非流动资产	34	8022	7056	6759
资产总计	928	30209	26923	61490
流动负债	502	17376	3344	37064
短期借款	164	901	901	901
应付账款	225	2582	481	10412
其他流动负债	114	13893	1962	25751
非流动负债	21	5005	5215	4115
长期借款	2	4895	5105	4005
其他非流动负债	19	110	110	110
负债合计	524	22381	8559	41179
少数股东权益	55	7470	7477	7596
股本	359	359	2265	2265
资本公积	363	363	8957	8957
留存收益	-373	-364	-328	1619
归属母公司股东权益	349	358	10887	12715
负债和股东权益	928	30209	26923	61490

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	-29	53	-9221	8561
净利润	-15	15	37	1946
折旧摊销	82	53	802	1731
财务费用	41	16	11	701
投资损失	-54	-0	-21	-27
营运资金变动	-51	-37	-10049	4210
其他经营现金流	-33	5	0	0
投资活动现金流	-1	-93	-12489	-3153
资本支出	54	103	11708	1449
长期投资	0	10	-0	-0
其他投资现金流	53	19	-781	-1704
筹资活动现金流	-60	150	11975	-1757
短期借款	-15	737	0	0
长期借款	-10	4893	210	-1100
普通股增加	0	0	1906	0
资本公积增加	-122	0	8594	0
其他筹资现金流	88	-5480	1265	-657
现金净增加额	-92	110	-9735	3652

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	820	989	1061	24186
营业成本	751	867	919	19705
营业税金及附加	5	5	6	97
营业费用	26	26	27	368
管理费用	114	101	111	740
财务费用	41	16	11	701
资产减值损失	33	7	25	368
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	54	0	21	27
营业利润	-96	-33	-17	2234
营业外收入	88	54	64	59
营业外支出	5	3	3	4
利润总额	-13	18	43	2290
所得税	1	3	6	343
净利润	-15	15	37	1946
少数股东损益	-25	4	7	118
归属母公司净利润	10	10	29	1828
EBITDA	77	-6	756	4008
EPS (元)	0.03	0.03	0.01	0.81

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	1.4	20.6	7.3	2180.6
营业利润(%)	1.7	65.4	48.9	13240.9
归属于母公司净利润(%)	-121.5	0.6	181.2	6146.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	8.4	12.3	13.3	18.5
净利率(%)	-1.8	1.5	3.5	8.0
ROE(%)	-3.6	0.2	0.2	9.6
ROIC(%)	-1.0	-0.8	-0.2	10.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	56.4	74.1	31.8	67.0
净负债比率(%)	29.1	-119.7	10.1	-14.0
流动比率	0.9	1.2	1.9	1.1
速动比率	0.6	1.2	1.9	1.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.1	0.0	0.5
应收账款周转率	4.6	4.4	4.1	10.1
应付账款周转率	3.9	0.6	0.6	3.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.03	0.01	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	4.55	-4.07	3.78
每股净资产(最新摊薄)	0.15	0.16	4.81	5.61
估值比率	-	-	-	-
P/E	1713.43	1703.66	605.93	9.70
P/B	50.79	49.59	1.63	1.39
EV/EBITDA	233.29	-2669.8	36.0	5.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033