中国平安 PING AN 平安证券公司

电子

2015 年 10 月 26 日

华东科技 (000727)

IGZO产线进展顺利，市场推广有序进行

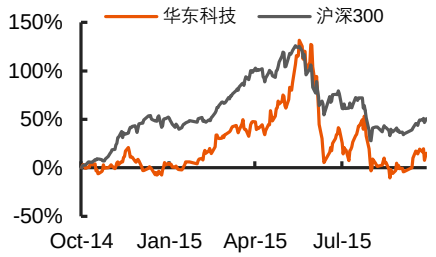
强烈推荐（维持）

现价：9.00 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.hdeg.com
大股东/持股	中电熊猫信息产业集团/24.51%
实际控制人/持股	国资委/15.89%
总股本(百万股)	2,265
流通 A 股(百万股)	358
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	203.83
流通 A 股市值(亿元)	32.23
每股净资产(元)	4.74
资产负债率(%)	38.10

行情走势图



相关研究报告

《华东科技*000727*中国液晶显示颠覆者呼之欲出》 2015-10-08

证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

研究助理

蒋朝庆 一般从业资格编号
S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@pingan.com.cn

何冰凌 一般从业资格编号
S1060115090053
0755-33547557
HEBINGLING057@pingan.com.cn

投资要点

事项：

10月23日晚间公司披露了2015年三季报报，15Q1-Q3公司实现营收6.55亿元（-3.23% YoY），归属母公司股东净利润-0.15亿元（-424.07% YoY），基本每股亏损0.0067元。

平安观点：

- **传统业务难以盈利，IGZO 成看点：**华东科技前三季度净亏损 1506.72 万元，上年同期盈利 464.94 万元；营业收入为 6.55 亿元，较上年同期减 3.23%；基本每股亏损 0.0067 元，上年同期盈利 0.0129 元。净利润下滑主要因为公司传统的触控、磁电等业务受市场影响，产量和价格均出现下降。但公司作为中国电子发展新型平板显示的重要平台，未来的业绩看点在于公司 8.5 代 IGZO 线的量产释放。
- **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。
- **产线进展顺利，市场推广有序进行：**公司平板显示项目在今年 3 月份建成投片生产，产能爬坡按计划加快推进，至 9 月末产线已具备 25K/月玻璃基板投入能力；6 月份在产品可靠性验证完成后放量生产，良品率持续改善，目前产品合格率已经达到 70%。在市场推广方面，平板显示公司已开发多款手机、平板/笔记本电脑用产品，向部分品牌客户送样验证。客户推广方面，已与联想、戴尔等公司进行业务联系，还邀请了惠普、华为、三星电子、LG、中兴、Asus、HTC、小米等客户进行技术交流。
- **投资策略：**我们预计公司 15-17 年营收可达 10.61/241.86/271.37 亿元，对应 EPS 为-0.04/0.80/0.82，对应 PE 为-221/11/11 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。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	820	989	1061	24186	27137
YoY(%)	1.4	20.6	7.3	2180.6	12.2
净利润(百万元)	10	10	-92	1812	1849
YoY(%)	-121.5	0.6	-986.5	-2063.3	2.0
毛利率(%)	8.4	12.3	13.3	18.5	18.8
净利率(%)	-1.8	1.5	-10.9	8.0	7.3
ROE(%)	-3.6	0.2	-1.2	16.7	14.6
EPS(摊薄/元)	0.00	0.00	-0.04	0.80	0.82
P/E(倍)	1969.5	1958.2	-220.9	11.3	11.0
P/B(倍)	58.4	57.0	2.1	1.8	1.5

请务必阅读正文后免责条款

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	21474	1003	37072	28109
现金	15163	110	2894	380
应收账款	243	275	4514	6125
其他应收款	301	29	7489	946
预付账款	5563	407	14009	9034
存货	169	170	7094	1030
其他流动资产	36	12	1072	10593
非流动资产	8735	20444	21893	121159
长期投资	3	3	3	4
固定资产	290	12922	14619	106937
无形资产	419	463	511	560
其他非流动资产	8022	7056	6759	13659
资产总计	30209	21447	58965	149267
流动负债	17376	6614	43303	119246
短期借款	901	4173	7142	93120
应付账款	2582	481	10412	0
其他流动负债	13893	1960	25749	26126
非流动负债	5005	5215	4115	16507
长期借款	4895	5105	4005	16397
其他非流动负债	110	110	110	110
负债合计	22381	11829	47418	135752
少数股东权益	7470	7447	7564	7684
股本	359	2265	2265	2265
资本公积	363	363	363	363
留存收益	-364	-480	1449	3417
归属母公司股东权益	358	2171	3983	5831
负债和股东权益	30209	21447	58965	149267

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	53	-9035	4745	3326
净利润	15	-115	1929	1968
折旧摊销	53	802	1731	7404
财务费用	16	190	722	993
投资损失	-0	-21	-27	-25
营运资金变动	-37	-9890	391	-7014
其他经营现金流	5	0	0	0
投资活动现金流	-93	-12489	-3153	-106644
资本支出	103	11708	1449	99265
长期投资	10	-0	-0	-0
其他投资现金流	19	-781	-1704	-7379
筹资活动现金流	150	3200	-1777	14826
短期借款	737	0	0	0
长期借款	4893	210	-1100	12391
普通股增加	0	1906	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5480	1084	-678	2435
现金净增加额	110	-18325	-185	-88492

利润表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	989	1061	24186	27137
营业成本	867	919	19705	22038
营业税金及附加	5	6	97	144
营业费用	26	27	368	365
管理费用	101	111	740	841
财务费用	16	190	722	993
资产减值损失	7	25	368	529
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	21	27	25
营业利润	-33	-196	2214	2253
营业外收入	54	64	59	66
营业外支出	3	3	4	4
利润总额	18	-136	2269	2315
所得税	3	-20	340	347
净利润	15	-115	1929	1968
少数股东损益	4	-23	117	120
归属母公司净利润	10	-92	1812	1849
EBITDA	-6	756	4448	13045
EPS（元）	0.03	-0.04	0.80	0.82

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.6	7.3	2180.6	12.2
营业利润(%)	65.4	-488.4	1230.0	1.8
归属于母公司净利润(%)	0.6	-986.5	-2063.3	2.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	12.3	13.3	18.5	18.8
净利率(%)	1.5	-10.9	8.0	7.3
ROE(%)	0.2	-1.2	16.7	14.6
ROIC(%)	-0.8	-0.3	13.9	4.0
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	74.1	55.2	80.4	90.9
净负债比率(%)	-119.6	108.6	82.9	842.7
流动比率	1.2	0.2	0.9	0.2
速动比率	1.2	0.1	0.7	0.2
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.1	0.0	0.6	0.3
应收账款周转率	4.4	4.1	10.1	5.1
应付账款周转率	0.6	0.6	3.6	9.6
每股指标（元）	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.00	-0.04	0.80	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	4.55	-3.99	2.10	1.47
每股净资产(最新摊薄)	0.16	4.25	5.10	5.97
估值比率	-	-	-	-
P/E	1958.2	-220.9	11.3	11.0
P/B	57.0	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	-3113.8	50.8	8.5	10.9

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：

此报告旨为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 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

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