

研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@gzq.com.cn

短期业绩承压，静待 IGZO 起量

——华东科技（000727）三季报点评

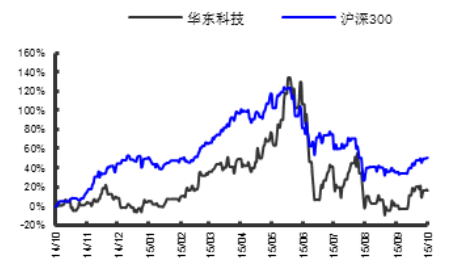
三季报简述：

公司今日发布了 2015 年三季度报告，前三季度实现营收 6.55 亿元，同比下降 3.23%，归属于母公司股东的净利润亏损 1506.72 万元，同比下降 424.07%，经营活动产生的现金流量净额为 15.08 亿元；基本每股收益 -0.0068 元，同比下降 151.94%；加权平均净资产收益率 -0.27%，同比减少 2.36%。

投资要点：

- **下游器件市场需求放缓，短期盈利难以实现：**公司第三季度归属母公司股东净利润亏损 852.13 万元，较上年同期下降 4,549.51%，降幅较大。受下游器件市场需求低迷影响，传统的主营业务压电晶体、触控显示和磁电产业均表现平平，年初募投建设的 IGZO8.5 代液晶生产线尚未实现营收，而大额度在建工程投入带来费用大幅增长，全年亏损在预料之中。
- **明年 8.5 代 IGZO 面板线的落地有望成为业绩拐点：**公司年初非公开发行募集资金 105 亿元，用于建设国内首条 IGZO 8.5 代液晶生产线，今年 3 月份建成投产生产。生产线设计年产能 72 万片玻璃基板（2200mm×2500mm），主要产品包含手机、平板电脑、笔电、监视器、电视五大类面板及模组产品。产能爬坡目前正在如期推进，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%。目前公司已开发多款手机、平板/笔记本电脑用产品，并向部分品牌客户送样验证。项目预计将于年底达产，达产后年营收规模将能突破百亿，即使考虑到第一年达产规模效应尚未显现，2016 年的净利润成长也会相当可观。
- **熊猫液晶注入预期，提振公司估值：**为避免同业竞争，中电集团 2014 年承诺，南京熊猫液晶显示实现盈利时将注入华东科技，预计 2017 年底前有望落地。目前熊猫液晶以生产显示器类面板为主，中小尺寸面板为辅，注入后将与公司业务形成协同效应，为公司打开新的成长空间。
- **给予公司“买入”评级。**我们预计公司 2015-2017 年将分别实现净利润 -0.24、8.2、14.7 亿元，对应 EPS 分别为 -0.01、0.36、0.65 元，给予买入评级。
- **风险提示：**IGZO 产线达产进度低于预期，全球面板价格持续下跌。

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	988.55	1103.17	15253.64	18826.56
增长率(%)	20.59%	11.59%	1282.71%	23.42%
净利润（百万元）	10.41	-24.01	824.49	1471.04
增长率(%)	0.57%	-330.62%	3534.65%	78.42%
摊薄每股收益（元）	0.005	-0.011	0.364	0.650
ROE(%)	2.89%	-0.22%	7.07%	11.20%



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
华东科技	15.8	0.6	16.1
沪深 300	11.2	-5.7	50.3

市场数据 2015-10-27

当前价格（元）	9.00
52 周价格区间（元）	7-18.82
总市值（百万）	20383.05
流通市值（百万）	3223.31
总股本（万股）	226478.35
流通股（万股）	35814.60
日均成交额（百万）	156.87
近一月换手（%）	75.02

相关报告

（无）

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

表 1. 盈利预测

财务指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014A	2015E	2016E	2017E
盈利能力					每股指标				
ROE	2.89%	-0.22%	7.07%	11.20%	EPS	0.00	-0.01	0.36	0.65
销售毛利率	12.31%	15.31%	22.86%	24.62%	P/E	1958.23	-849.11	24.72	13.86
销售净利率	1.51%	-2.73%	5.64%	8.15%	P/B	56.68	1.88	1.75	1.55
成长能力					P/S	20.62	18.48	1.34	1.08
收入增长率	20.59%	11.59%	1282.71%	23.42%					
利润增长率	202.51%	-301.98%	2961.07%	78.37%					
营运能力					资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
总资产周转率	0.09	0.05	0.70	0.81	货币资金	10543.86	11.03	152.54	188.27
应收账款周转率	3.55	3.09	40.91	43.91	应收和预付款项	291.09	3946.58	1222.27	784.63
存货周转率	5.15	1.75	22.04	26.59	存货	168.17	533.77	533.77	533.77
偿债能力					其他流动资产	0.00	5701.82	5586.84	6382.54
资产负债率	96.34%	47.18%	46.14%	42.51%	长期股权投资	3.11	0.76	0.76	0.76
流动比	0.99	1.05	0.75	0.80	投资性房地产	9.79	8.29	6.79	5.28
速动比	0.98	0.41	0.14	0.10	固定资产和在建工程	364.27	10279.02	14191.10	15102.73
					无形资产和开发支出	137.08	128.40	118.41	108.12
					其他非流动资产	8.44	4.22	0.00	0.00
利润表 (百万元)	2014E	2015E	2016E	2017E	资产总计	11525.82	20613.88	21812.47	23106.09
营业收入	988.55	1103.17	15253.64	18826.56	短期借款	322	5592	5828	5386
营业成本	866.84	934.26	11766.66	14191.46	应付和预收款项	10773.99	4126.40	4228.40	4430.10
营业税金及附加	5.26	6.69	92.56	114.25	长期借款	0	0	0	0
销售费用	25.89	25.45	385.33	422.58	其他负债	8.40	6.50	6.50	6.50
管理费用	101.00	156.76	1635.22	1845.87	负债合计	11104.39	9724.87	10063.26	9822.59
财务费用	16.31	37.57	291.64	281.89	股本	359.16	2264.78	2264.78	2264.78
资产减值损失	6.65	-0.08	2.58	3.03	资本公积	362.70	8957.08	8957.08	8957.08
投资收益	0.10	0	0	0	留存收益	-362.26	-386.27	438.23	1909.27
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	359.60	10835.59	11660.08	13131.13
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	59.49	53.43	89.12	152.37
营业利润	-33.30	-57.49	1079.65	1967.48	股东权益合计	419.08	10889.02	11749.20	13283.50
其他非经营损益	51.68	36.56	67.26	78.25	负债和股东权益总计	11523.47	20613.88	21812.47	23106.09
利润总额	18.38	-20.92	1146.91	2045.73	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
所得税	3.49	9.14	286.73	511.43	经营性现金净流量	51.91	-16278.94	4169.03	2727.32
净利润	14.89	-30.07	860.19	1534.30	投资性现金净流量	-93.26	-9985.58	-3962.55	-1955.31
少数股东损益	4.48	-6.06	35.69	63.26	筹资性现金净流量	149.88	15731.69	-64.97	-736.28
归属母公司股东净利润	10.41	-24.01	824.49	1471.04	现金流量净额	109.48	-10532.83	141.50	35.73

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。