

华东科技 (000727)

平板显示提质增量，未来业绩向好

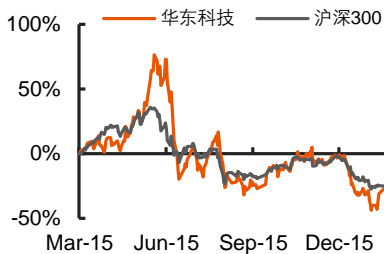
强烈推荐 (维持)

现价: 6.38 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)	1,220
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	144.49
流通 A 股市值(亿元)	77.85
每股净资产(元)	4.75
资产负债率(%)	42.91

行情走势图



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
hebinling057@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。

投资要点

事项:

3月24日晚间公司披露了2015年年报，15年公司实现营收11.56亿元（16.97% YoY），归属母公司股东净利润0.11亿元（18.32% YoY）。拟每10股转10股。

平安观点:

- 第四季业绩出彩，全年复合预期：**公司15年实现收入11.56亿元（16.97% YoY），归属母公司股东净利润为0.11亿元（18.32% YoY），销售毛利率为5.77%，触摸屏、晶体元器件和液晶显示业务营收占比分别为32.40%、29.55%和14.85%，业绩尚在预期之内。尤其是在第四季度业绩表现出色，公司在第四季度实现营收5.01亿元，归属母公司为0.25亿元，营收占全年营收的比例接近一半。一方面第四季度属于消费电子的传统销售旺季，出货量高于前三季度，对于平板显示及电子配件的需求也会增加；另一方面，公司从2000年开始主要业务逐步向液晶面板业务发展，并涉足平板显示产业的相关产品。并在15年积极进行产业调整和升级转型，产能逐步释放，升级效果显现。
- 平板显示提质增量，IGZO技术凸显：**2015年公司以非公开发行股票募集资金投入建设第8.5代液晶面板生产线，确立了以平板显示为主的产业发展方向。2015年3月平板显示公司建成投产试生产运行，通过不断调试、磨合，目前公司已具备60K产能，良品率达到80%左右。而且研发团队完成了几款手机、平板的开发工作。公司拥有的IGZO技术是具有电子迁移率高（精细化）、关断电流低（节能）、工艺温度低（可大尺寸面板生产）等优势，顺应了显示技术向高分辨率发展的方向，可实现400ppi的超高清晰度视网膜显示产品，同时亦可满足产品轻薄化的要求。目前，公司已与联想、戴尔、三星、宏碁、魅族等国内外多家知名品牌客户进行了接触和深入洽谈，未来供货空间充满了想象力，公司业绩向好。
- 触控产业完成转型升级，未来业绩向好：**公司拥有完备的STN、CSTN液

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	989	1,156	12,495	24,016	26,946
YoY(%)	20.6	17.0	980.6	92.2	12.2
净利润(百万元)	10.4	11	835	1,686	1,782
YoY(%)	0.6	1.2	7,823.0	101.9	5.7
毛利率(%)	12.3	5.8	21.3	21.4	20.9
净利率(%)	1.1	0.9	6.7	7.0	6.6
ROE(%)	3.6	0.1	7.0	12.4	11.6
EPS(摊薄/元)	0.00	0.00	0.37	0.74	0.79
P/E(倍)	1388.17	1,371.4	17.3	8.6	8.1
P/B(倍)	40.18	1.3	1.2	1.1	1.0

晶屏及模块、触摸屏的设计、生产及测试能力，拥有国内一流的生产设备。其中华睿川公司新建立投产了黄光电容屏项目，扩大平板、家电用产品，在抓住老客户的前提下，不断加大研发力度。2015 年实现了电容屏产业从传统的印刷式升级为黄光制程，完成了窄边框超薄电容屏新产品的开发，通过积极开拓市场增加了多家新产品客户，同时公司通过调整产品结构，开拓了电表和 ETC 市场，后期有望增量。

- **投资策略：**我们预计 2016-2018 年营业收入分别为 125/240/269 亿元，对应的 EPS 分别为 0.37/0.74/0.79 元，对应 PE 为 17/9/8 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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2858	6692	9738	10226
现金	1501	1874	3602	4042
应收账款	487	816	1257	1069
其他应收款	299	660	710	828
预付账款	4	99	100	124
存货	465	1865	2606	2441
其他流动资产	101	1376	1463	1722
非流动资产	29107	32234	39954	39757
长期投资	3	3	3	4
固定资产	854	13138	23635	26231
无形资产	417	448	482	516
其他非流动资产	27833	18645	15833	13008
资产总计	31965	38925	49692	49983
流动负债	4946	11676	20919	20263
短期借款	197	4757	5358	10794
应付账款	4644	5094	13594	7502
其他流动负债	105	1824	1967	1967
非流动负债	8772	7627	6374	4386
长期借款	8442	7297	6044	4056
其他非流动负债	330	330	330	330
负债合计	13717	19303	27293	24649
少数股东权益	7497	8038	9129	10283
股本	2265	2265	2265	2265
资本公积	8838	8838	8838	8838
留存收益	-353	1022	3799	6734
归属母公司股东权益	10750	11585	13270	15052
负债和股东权益	31965	38925	49692	49983

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-30	-511	12654	425
净利润	17	1375	2777	2935
折旧摊销	0	758	1987	2850
财务费用	-101	518	760	830
投资损失	-104	-47	-51	-51
营运资金变动	0	-3116	7181	-6140
其他经营现金流	157	0	0	0
投资活动现金流	-15996	-3838	-9656	-2603
资本支出	10583	8830	7720	-197
长期投资	-5703	0	-0	-0
其他投资现金流	-11116	4992	-1936	-2800
筹资活动现金流	14288	-35	-1871	-2818
短期借款	-125	-197	0	0
长期借款	8442	-1144	-1253	-1988
普通股增加	1906	0	0	0
资本公积增加	8476	0	0	0
其他筹资现金流	-4410	1306	-617	-830
现金净增加额	-1733	-4384	1127	-4996

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1156	12495	24016	26946
营业成本	1090	9835	18874	21306
营业税金及附加	4	68	123	131
营业费用	33	258	472	459
管理费用	239	381	669	668
财务费用	-101	518	760	830
资产减值损失	25	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	104	47	51	51
营业利润	-29	1482	3169	3602
营业外收入	59	58	65	59
营业外支出	2	2	3	3
利润总额	27	1537	3231	3658
所得税	10	162	454	723
净利润	17	1375	2777	2935
少数股东损益	7	540	1091	1154
归属母公司净利润	11	835	1686	1782
EBITDA	551	2655	5662	7050
EPS (元)	0.00	0.37	0.74	0.79

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	17.0	980.6	92.2	12.2
营业利润(%)	11.5	5131.4	113.8	13.7
归属于母公司净利润(%)	1.2	7823.0	101.9	5.7
获利能力				
毛利率(%)	5.8	21.3	21.4	20.9
净利率(%)	0.9	6.7	7.0	6.6
ROE(%)	0.1	7.0	12.4	11.6
ROIC(%)	1.8	6.6	11.8	10.5
偿债能力				
资产负债率(%)	42.9	49.6	54.9	49.3
净负债比率(%)	39.1	61.2	43.6	50.4
流动比率	0.6	0.6	0.5	0.5
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	19.2	23.2	23.2
应付账款周转率	0.4	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.00	0.37	0.74	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.14	-0.23	5.59	0.19
每股净资产(最新摊薄)	4.75	5.12	5.86	6.65
估值比率				
P/E	1371.41	17.31	8.57	8.11
P/B	1.34	1.25	1.09	0.96
EV/EBITDA	53.2	13.1	5.9	5.4

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 2016 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