

## 华东科技 (000727)

### 短期业绩承压，期待IGZO异军突起

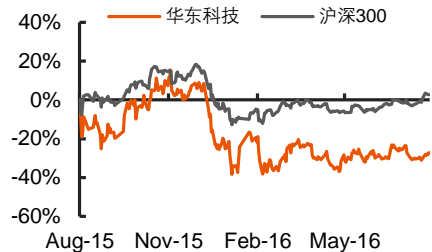
#### 推荐 (下调)

现价: 3.41 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/%
总股本(百万股)	4,530
流通 A 股(百万股)	2,442
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	154.46
流通 A 股市值(亿元)	83.29
每股净资产(元)	2.37
资产负债率(%)	41.70

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《华东科技\*000727\*平板显示提质增量，未来业绩向好》 2016-03-25
- 《华东科技\*000727\*IGZO 大秀 CES 展，开拓国产高阶显示新疆域》 2016-01-10

#### 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.CO M.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:

2016年8月19日晚间华东科技发布2016年中报，实现营收4.22亿元，同比增长7.81%；实现归母净利润-0.27亿元，同比下降313.05%。

##### 平安观点:

- **营增利减，短期业绩承压：**公司 16 年上半年年实现收入 4.22 亿元 (7.81%YoY)，归属母公司股东净利润为-0.27 亿元 (-313.05% YoY)，销售毛利率为 2.90%，石英晶体谐振器、触摸屏和液晶屏营收占比分别 41.50%、32.57%和 9.80%，EPS (稀释) 为-0.01 元，业绩低于预期。一方面平板显示 2016 年从建设期顺利过渡到生产试运营期期间，产能尚处于爬坡阶段，良品率也处于提升阶段，产品空间尚未完全打开；另一方面，公司触控显示产业面临市场供大于求，行业整体毛利率偏低等巨大压力，触控显示产业实现销售收入 17873.32 万元，同比上升 2.3%；净利润 -2744.39 万元，同比下降 148.6%。短期内公司业绩承压，随着公司产品结构调整，产品线趋于稳定，公司业绩有望逐步复苏。
- **夏普 IGZO 技术传承，期待 8.5 代线后续发力：**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。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。报告期内累计生产面板 450 万片，产品良品率稳步提升，目前 11.6"、15.6"、55" 良品持续提升中，已达到既定目标。自主研发的 15.6" 产品已经量产，3 种手机屏新产品正在进行试做。而且市场开拓取得进展，目前与三星、魅族、联想、戴尔、华硕、宏基、惠普等进行了广泛合作洽谈。我们看好公司高世代线与 IGZO 技术的融合，目前国内大尺寸面板行业回暖，价格回升。一旦公司供货打开，则成长有望。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	989	1156	4127	17822	18214
YoY(%)	20.6	17.0	256.9	331.9	2.2
净利润(百万元)	10.4	11	132	937	959
YoY(%)	0.6	1.2	1150.6	611.5	2.3
毛利率(%)	12.3	5.8	15.3	19.4	19.7
净利率(%)	1.1	0.9	3.2	5.3	5.3
ROE(%)	3.6	0.1	1.2	7.7	7.3
EPS(摊薄/元)	0.00	0.00	0.03	0.21	0.21
P/E(倍)	1483.90	1466.0	117.2	16.5	16.1
P/B(倍)	42.95	1.4	1.4	1.3	1.2

- **背靠 CEC，产品全面升级：**中国电子（CEC）作为中国知名的信息产业领域特大型集团公司，合作伙伴遍布全世界，力求构建完整的新型显示产业链，并进行了合理布局，现已经积累了良好的产业发展基础。华东科技作为 CEC 旗下重要一员，有望受惠于 CEC 统一规划布局和新一轮国企改革。在磁电元器件行业，华东科技 2015 年成立的技术中心获得南京市市级企业技术中心资质，目前开拓充电桩市场。触控产业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，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：**我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 41/178/182 亿元，对应的 EPS 分别为 0.03/0.21/0.21 元，对应 PE 为 117/16/16 倍。因为华东科技 8.5 代线进展低于我们此前的预期，预计第四季度良率及产能将达到预期目标，因此我们将公司评级从“强烈推荐”下调至“推荐”。
- **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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2858	1533	10090	3698
现金	1501	736	2673	2732
应收账款	487	0	1539	34
其他应收款	299	18	1000	40
预付账款	4	30	118	33
存货	465	363	3040	425
其他流动资产	101	387	1720	433
<b>非流动资产</b>	29107	25894	36569	35900
长期投资	3	4	4	4
固定资产	854	7320	20538	22762
无形资产	417	448	482	515
其他非流动资产	27833	18122	15544	12618
<b>资产总计</b>	31965	27428	46658	39598
<b>流动负债</b>	4946	1727	20350	13705
短期借款	197	0	4199	11522
应付账款	4644	0	14227	259
其他流动负债	105	1727	1924	1924
<b>非流动负债</b>	8772	7237	6299	4304
长期借款	8442	6907	5969	3974
其他非流动负债	330	330	330	330
<b>负债合计</b>	13717	8963	26650	18009
少数股东权益	7497	7583	8190	8811
股本	2265	4530	4530	4530
资本公积	8838	6574	6574	6574
留存收益	-353	-136	1408	2989
<b>归属母公司股东权益</b>	10750	10882	11819	12778
<b>负债和股东权益</b>	31965	27428	46658	39598

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-30	-3839	9804	-4751
净利润	17	217	1544	1580
折旧摊销	75	266	799	1250
财务费用	-101	-63	-68	13
投资损失	-104	-69	-81	-77
营运资金变动	25	-4190	7609	-7518
其他经营现金流	58	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-15996	3016	-11393	-504
资本支出	10583	2490	10674	-669
长期投资	-5703	-0	-0	-0
其他投资现金流	-11116	5505	-719	-1174
<b>筹资活动现金流</b>	14288	58	-672	-2009
短期借款	-125	-197	0	0
长期借款	8442	-1535	-937	-1996
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	1790	265	-13
<b>现金净增加额</b>	-1733	-766	-2261	-7264

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1156	4127	17822	18214
营业成本	1090	3496	14369	14631
营业税金及附加	4	17	71	74
营业费用	33	115	501	510
管理费用	239	415	1154	1143
财务费用	-101	-63	-68	13
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	69	81	77
<b>营业利润</b>	-29	217	1875	1920
营业外收入	59	57	58	58
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	27	271	1931	1975
所得税	10	54	386	395
<b>净利润</b>	17	217	1544	1580
少数股东损益	7	85	607	621
<b>归属母公司净利润</b>	11	132	937	959
EBITDA	626	763	3018	3784
EPS (元)	0.00	0.03	0.21	0.21

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	17.0	256.9	331.9	2.2
营业利润(%)	11.5	835.0	766.0	2.4
归属于母公司净利润(%)	1.2	1150.6	611.5	2.3
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	5.8	15.3	19.4	19.7
净利率(%)	0.9	3.2	5.3	5.3
ROE(%)	0.1	1.2	7.7	7.3
ROIC(%)	1.8	2.0	7.4	6.7
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	42.9	32.7	57.1	45.5
净负债比率(%)	39.1	42.8	47.1	68.0
流动比率	0.6	0.9	0.5	0.3
速动比率	0.5	0.7	0.3	0.2
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.1	0.1	0.5	0.4
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
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.00	0.03	0.21	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.55	-0.85	2.16	-1.05
每股净资产(最新摊薄)	2.37	2.40	2.61	2.82
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	1465.99	117.22	16.48	16.10
P/B	1.44	1.42	1.31	1.21
EV/EBITDA	48.4	40.8	11.0	10.4

## 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