

## 华东科技 (000727)

# 季报业绩低于预期，期待8.5代线后续发力

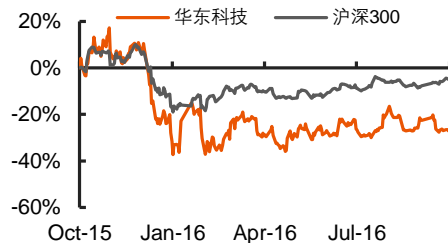
### 推荐 (维持)

现价: 3.34 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)	151.29
流通 A 股市值(亿元)	81.58
每股净资产(元)	2.36
资产负债率(%)	42.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《华东科技\*000727\*短期业绩承压，期待 IGZO 异军突起》 2016-08-22
- 《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

### 投资要点

#### 事项:

10月27日晚间公司披露了2016年三季报，前三季度公司实现营收6.65亿元（1.51% YoY），归属母公司股东净利润-0.40亿元（-163.88% YoY）。

#### 平安观点:

- **营增利减，短期业绩承压：**公司 16 年前三季度实现收入 6.65 亿元（1.51%YoY），归属母公司股东净利润为-0.40 亿元（-163.88% YoY），销售毛利率为 3.77%，EPS（稀释）为-0.0088 元，业绩低于预期。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。而新的平板显示业务 2016 年从建设期顺利过渡到生产试运营期间，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，目前处于送样阶段。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：**公司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。1-9 月平板公司累计销售约 329 万片，产品良品率稳步提升，目前大中尺寸 11.6"、15.6" 和 55" 产品良率已达既定目标 85%以上，小尺寸 5.5" 产品良率仍在不断提升阶段，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。
- **背靠 CEC，受益国企改革：**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

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	989	1156	1467	17633	18021
YoY(%)	20.6	17.0	26.9	1101.9	2.2
净利润(百万元)	10.4	11	24	925	929
YoY(%)	0.6	1.2	131.1	3699.0	0.5
毛利率(%)	12.3	5.8	4.7	19.4	19.7
净利率(%)	1.1	0.9	1.7	5.2	5.2
ROE(%)	3.6	0.1	0.2	7.7	7.2
EPS(摊薄/元)	0.00	0.00	0.01	0.20	0.21
P/E(倍)	1470.9	1453.1	628.7	16.6	16.5
P/B(倍)	42.6	1.4	1.4	1.3	1.2

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。目前华东科技在在磁电元器件行业公司 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：**因为华东科技 8.5 代线进展低于此前的预期，我们下调业绩预期。预计 2016-2018 年营业收入分别为 15/176/180 亿元（之前为 41/178/182 亿元），对应的 EPS 分别为 0.01/0.20/0.21 元（之前为 0.03/0.21/0.21 元），对应 PE 为 629/17/16 倍。华东科技 8.5 代线良率持续提升，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“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。

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	3314	9788	3853
现金	1501	2329	2645	2703
应收账款	487	439	1083	472
其他应收款	299	118	889	140
预付账款	4	8	138	11
存货	465	347	3020	409
其他流动资产	101	72	2012	118
<b>非流动资产</b>	29107	23774	36517	35856
长期投资	3	4	4	4
固定资产	854	5366	20468	22702
无形资产	417	448	482	515
其他非流动资产	27833	17956	15563	12634
<b>资产总计</b>	31965	27087	46305	39710
<b>流动负债</b>	4946	1694	20140	14014
短期借款	197	0	4134	11828
应付账款	4644	0	14076	256
其他流动负债	105	1694	1930	1930
<b>非流动负债</b>	8772	7106	6354	4354
长期借款	8442	6776	6024	4024
其他非流动负债	330	330	330	330
<b>负债合计</b>	13717	8800	26494	18367
少数股东权益	7497	7513	8112	8714
股本	2265	4530	4530	4530
资本公积	8838	6574	6574	6574
留存收益	-353	-313	1211	2742
<b>归属母公司股东权益</b>	10750	10774	11699	12629
<b>负债和股东权益</b>	31965	27087	46305	39710

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	-4316	10044	-5078
净利润	17	40	1524	1531
折旧摊销	75	215	743	1241
财务费用	-101	-94	-91	29
投资损失	-104	-100	-50	-50
营运资金变动	25	-4376	7918	-7828
其他经营现金流	58	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-15996	5219	-13437	-529
资本支出	10583	369	12744	-662
长期投资	-5703	-0	-0	-0
其他投资现金流	-11116	5588	-694	-1191
<b>筹资活动现金流</b>	14288	-75	-425	-2029
短期借款	-125	-197	0	0
长期借款	8442	-1666	-752	-2001
普通股增加	1906	2265	0	0
资本公积增加	8476	-2265	0	0
其他筹资现金流	-4410	1788	326	-29
<b>现金净增加额</b>	-1733	828	-3818	-7636

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1156	1467	17633	18021
营业成本	1090	1398	14217	14476
营业税金及附加	4	6	70	73
营业费用	33	41	496	505
管理费用	239	221	1142	1131
财务费用	-101	-94	-91	29
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	100	50	50
<b>营业利润</b>	-29	-5	1850	1859
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	50	1905	1914
所得税	10	10	381	383
<b>净利润</b>	17	40	1524	1531
少数股东损益	7	16	599	602
<b>归属母公司净利润</b>	11	24	925	929
EBITDA	626	465	2910	3724
EPS (元)	0.00	0.01	0.20	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	26.9	1101.9	2.2
营业利润(%)	11.5	84.2	39866.3	0.5
归属于母公司净利润(%)	1.2	131.1	3699.0	0.5
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	5.8	4.7	19.4	19.7
净利率(%)	0.9	1.7	5.2	5.2
ROE(%)	0.1	0.2	7.7	7.2
ROIC(%)	1.8	1.0	7.2	6.5
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	42.9	32.5	57.2	46.3
净负债比率(%)	39.1	33.6	47.7	70.6
流动比率	0.6	2.0	0.5	0.3
速动比率	0.5	1.8	0.3	0.2
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.1	0.0	0.5	0.4
应收账款周转率	3.2	3.2	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	0.01	0.20	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.55	-0.95	2.22	-1.12
每股净资产(最新摊薄)	2.37	2.38	2.58	2.79
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	1453.10	628.71	16.55	16.47
P/B	1.42	1.42	1.31	1.21
EV/EBITDA	48.2	62.8	11.4	10.6

## 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股份有限公司(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替行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 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