

# 华映科技 (000536)

公司研究/简评报告

## 业绩符合预期，面板项目进入量产阶段

简评报告/电子元器件

2017年08月09日

### 一、事件概述

近期，华映科技发布2017年半年报，7月营收简报：1) 2017年上半年实现营业收入21.15亿元，同比增长8.85%；归属于上市公司股东的净利润7074.09万元，同比降低82.21%；扣非净利润4349.34万元，同比增长173.02%；基本每股收益为0.0256元，扣非每股收益为0.0157元；2) 计划向全体股东每10股派发现金红利1元(含税)；3) 7月合并营收3.94亿元，其中模组相关业务39356.80万元，盖板玻璃业务43.55万元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 中报业绩符合预期，模组业务毛利率同比改善，期间费用率下降

1、(1) 公司业绩预告预计：2017年上半年归属上市公司净利润5500万~7500万元，基本每股收益0.0199~0.0271元，本次业绩落入预测偏上区间。(2) 两大主营业务——模组相关业务/盖板玻璃业务，同比增速分别为10.01%/-87.99%；收入占比分别为99.39%/0.14%；毛利率分别为18.60%/-3140.60%，毛利率分别提升2.33/-2832.55个百分点；(3) 报告期内公司综合毛利率为14.35%，同比上升1.58个百分点；期间费用率为9.06%，同比下降2.45个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为0.50%/6.30%/2.26%，分别下降0.06个百分点、下降0.44个百分点、下降1.95个百分点。

2、公司二季度营收增长16.68%，综合毛利率为7.70%，同比提高5.02个百分点，期间费用率为7.79%，同比下降4.53个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为0.52%/5.18%/2.09%，分别下降0.09/2.73/1.71个百分点。

3、公司7月份营收同比增长13.21%，其中模组相关业务同比增长15.07%，玻璃盖板业务同比下降92.73%。公司1至7月营收同比增长9.40%，其中模组相关业务同比增长10.70%，玻璃盖板业务同比下降88.59%。

4、我们认为，随着国内液晶面板行业高世代线产能释放，公司模组业务有望受益。盖板玻璃业务产线调整即将进入尾声，将逐步贡献收入。面板业务量产，下半年将贡献收入。

#### ➤ 模组厂稳中向好，盖板玻璃产线优化调整，面板项目量产将贡献收入

1、上半年模组业务销量同比持平，价格略有提升，产线进一步集中，生产效率进一步提升。华映吴江实现营收3.35亿元，净利润0.52亿元；华映光电实现营收14.72亿元，净利润2.14亿元；福建华显实现营收5.56亿元，净利润0.76亿元；华冠光电实现营收0.27亿元，净利润-154万元。

2、上半年盖板玻璃一期产线调整，营收为301万元，同比下降87.55%。二期第一条产线已建设调试中，二期母玻璃及3D盖板玻璃已开始送样认证。预计下半年3D玻璃产能释放，并逐步贡献利润。

3、上半年面板业务处于项目建设期，并于6月30日量产，下半年将有望贡献收入。我们认为，随着产线持续调整优化，盖板玻璃将有望进入量产阶段，有望扭亏为盈。面板业务产能逐步释放，将有望持续带来收入。

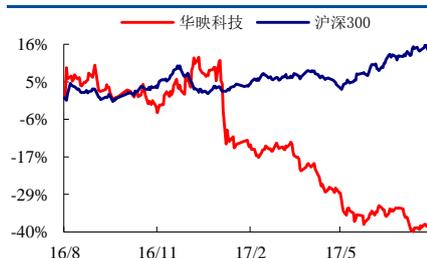
**谨慎推荐** 维持评级

合理估值：5.85—6.30元

#### 交易数据 2017-8-8

收盘价(元)	5.45
近12个月最高/最低	15.82/5.27
总股本(百万股)	2,766
流通股本(百万股)	1,243
流通股比例(%)	44.95
总市值(亿元)	151
流通市值(亿元)	68

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：郑平

执业证号：S0100516050001  
电话：(8610)8512 7512  
邮箱：zhengping@mszq.com

#### 研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101  
电话：(8610)8512 7512  
邮箱：huduwei@mszq.com

#### 相关研究

- 《华映科技(000536)公司点评：第六代TFT-LCD项目量产，打造新的增长点》20170704
- 《华映科技(000536)公司点评：液晶面板项目获政府大力支持，将加速推进》20170627

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.09 元、0.12 元、0.19 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 65~70 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 5.85~6.30 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、产能进度不及预期；2、项目施工进度不及预期；3、显示市场竞争加剧。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,436	5,264	6,533	8,415
增长率 (%)	-18.4%	18.7%	24.1%	28.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	396	245	342	514
增长率 (%)	160.4%	-38.0%	39.5%	50.2%
每股收益 (元)	0.23	0.09	0.12	0.19
PE (现价)	23.8	61.4	44.0	29.3
PB	0.7	1.1	1.1	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,436	5,264	6,533	8,415
营业成本	3,764	4,329	5,250	6,702
营业税金及附加	39	37	49	62
销售费用	21	53	65	84
管理费用	361	400	523	673
EBIT	251	446	646	894
财务费用	106	5	4	11
资产减值损失	120	35	101	73
投资收益	591	(6)	9	39
营业利润	615	400	550	849
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	634	429	576	876
所得税	254	160	220	332
净利润	381	269	356	544
归属于母公司净利润	396	245	342	514
EBITDA	584	752	919	1,140

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	8017	6877	5582	4342
应收账款及票据	1902	2260	2810	3628
预付款项	23	24	30	38
存货	287	303	388	493
其他流动资产	3790	3790	3790	3790
流动资产合计	14209	13349	12690	12402
长期股权投资	104	0	0	0
固定资产	1742	1551	1360	1170
无形资产	332	463	609	744
非流动资产合计	4734	5215	5975	6705
资产合计	18944	18564	18665	19108
短期借款	4037	3438	2957	2519
应付账款及票据	857	742	925	1170
其他流动负债	447	447	447	447
流动负债合计	5713	5065	4810	4709
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	41	41	41	41
非流动负债合计	141	141	141	141
负债合计	5854	5205	4951	4850
股本	1729	2766	2766	2766
少数股东权益	137	160	174	203
股东权益合计	13090	13358	13714	14258
负债和股东权益合计	18944	18564	18665	19108

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-18.4%	18.7%	24.1%	28.8%
EBIT 增长率	-42.7%	77.8%	44.8%	38.4%
净利润增长率	160.4%	-38.0%	39.5%	50.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.1%	17.8%	19.6%	20.4%
净利润率	8.9%	4.7%	5.2%	6.1%
总资产收益率 ROA	2.1%	1.3%	1.8%	2.7%
净资产收益率 ROE	3.1%	1.9%	2.5%	3.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.5	2.6	2.6	2.6
速动比率	2.4	2.6	2.6	2.5
现金比率	1.4	1.4	1.2	0.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	153.2	156.5	155.4	155.8
存货周转天数	26.5	25.3	25.7	25.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.23	0.09	0.12	0.19
每股净资产	7.49	4.77	4.90	5.08
每股经营现金流	(0.10)	0.17	0.15	0.12
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	23.8	61.4	44.0	29.3
PB	0.7	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.8	8.3	7.7	6.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	381	269	356	544
折旧和摊销	454	341	375	319
营运资金变动	(768)	(333)	(450)	(629)
经营活动现金流	(174)	459	422	319
资本开支	2,369	892	1,068	1,009
投资	(2,794)	104	0	0
投资活动现金流	(5,157)	(793)	(1,059)	(970)
股权募资	10,007	0	0	0
债务募资	(318)	0	0	0
筹资活动现金流	9,320	(805)	(658)	(588)
现金净流量	3,989	(1,140)	(1,295)	(1,240)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**郑平**，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

**胡独巍**，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。