

京东方 A(000725)

公司研究/简评报告

巩固面板龙头地位，京东方 DHS 战略大幕拉开

事件概述：

京东方科技集团股份有限公司第七届董事会第二十三次会议和 2014 年度股东大会审议通过，在合肥市投资建设第 10.5 代薄膜晶体管液晶显示器件生产线项目。2015 年 7 月 10 日，公司与合肥市人民政府、合肥市建设投资控股（集团）有限公司签署了《合肥高世代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）生产线项目投资框架协议》。

事件点评：

➤ 主营面板业务稳中有增，三季度是旺季

（1）合肥 10.5 代线总投资 400 亿元，项目拟于 2016 年一季度前开工建设，预计 2018 年年底投产。8.5 代线可经济生产的尺寸是 32、48、49、55 英寸，无法切割 55 英寸以上。10.5 代可经济切割 65、75 英寸，还可经济切割 43 英寸，与 8.5 代线的产能形成互补。（2）公司在福州新投资建设 8.5 代线项目，完善了公司在东南地区的产线布局，实现了集聚效应，带动区域经济发展，加速地区产业升级，提升整体竞争水平。项目设于福州，是公司在东南地区布局的重要举措。项目目标市场为海外市场及华南、华东市场。目标客户包括三星、LGE、SONY 等海外工厂，还包括康佳、创维等国内整机厂商及 LG 华南工厂和周边地区 OEM 代工厂。区域内市场需求量大，地域优势显著。目前 8.5 代线有北京，合肥，重庆和新投入 300 亿资金的福州。（3）京东方第 5.5 代 AMOLED 生产线项目落户鄂尔多斯，有效地带动了地方产业结构升级，集团将按照鄂尔多斯经济社会发展总体规划，不断加快第 5.5 代 AMOLED 生产线项目二期建设进度，力争尽快建成投产。

➤ 公司主打概念 DSH 事业新战略（D：显示，S：系统，H：健康）

（1）公司收购明德投资，其控股子公司华盛康城全资拥有的明德医院于 2012 年 3 月按照国际 JCI 医疗标准建成，是北京市单体最大 的高端综合私立医院。（2）公司与美国 Dignity 公司签署合作备忘录，Dignity 作为美国国内最大的医疗服务公司之一，同时可为公司的已运营医院及新建医院项目提供支持。（3）公司推出的高端产品 Alta 电视售价 19800 元，获德国 iF 金奖和红点双料大奖，公司逐步从传统的电子元器件生产商向高端设备制造商转型。其他动作仍需保持关注。（4）京东方与 IBM 签署了《软件许可和联合开发协议》的公告，公司希望在 IBM 的大数据平台基础上开发一个健康管理和成果导向的大数据分析系统。公司通过与 IBM 合作开发基于认知计算的健康管理平台，公司希望加强大数据和人工智能研发能力，以推动公司健康医疗事业战略快速发展并增强公司在健康医疗领域的竞争实力。

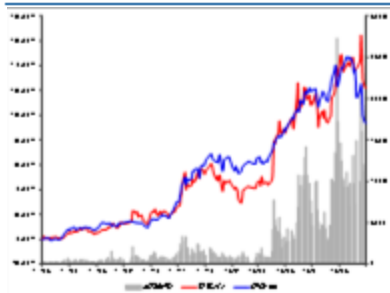
盈利预测和投资建议

强烈推荐

交易数据（2015-7-13）

收盘价（元）	4.00
近 12 个月最高/最低	5.82/2.15
总股本（百万股）	35290
流通股本（百万股）	23353
流通股比例%	66.17%
总市值（亿元）	1390
流通市值（亿元）	934

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：	李晶
执业证号：	S0100511070003
电话：	(8621) 60876703
邮箱：	lijing_yjs@mszq.com
研究助理：	霍甲
电话：	(8610) 85127513
邮箱：	huojia@mszq.com
研究助理：	朱辰喆
证书编号：	S0100115040009
电话：	(8610) 85127513
邮箱：	zhuchenzhe@mszq.com

相关研究

我们预测公司 2015 年收入将达到 489 亿元，利润将达到 32.5 个亿。预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.07 和 0.09 元，对应目前股价的估值分别为 58 和 42 倍，给予强烈推荐的评级。

风险提示：行业景气下滑，下游需求不足。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	36816	48957	67995	93430
增长率(%)	9%	34.8%	37%	37%
归属母公司股东净利润(百万元)	2562	3251	4784	7495
增长率(%)	49%	3%	41%	38%
每股收益(元)	0.07	0.09	0.12	0.18
PE(现价)	70.80	58.54	42.10	28.51

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	36816	48957	67995	93430
减：营业成本	28505	39092	54389	74607
营业税金及附加	118	144	170	233
销售费用	998	968	1192	1447
管理费用	3877	4619	6112	8030
财务费用	(187)	1814	1851	1867
资产减值损失	(1212)	(914)	(889)	(886)
加：投资收益	13	0	0	0
二、营业利润	2308	2078	3536	6282
加：营业外收支净额	868	1243	1351	1366
三、利润总额	3176	3321	4886	7648
减：所得税费用	460	70	103	153
四、净利润	2562	3251	4784	7495
归属于母公司的利润	2562	3251	4784	7495
五、基本每股收益 (元)	0.07	0.09	0.14	0.21

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	25.4	21.6	17.0	13.9

成长能力:

营业收入同比	9%	35%	37%	37%
营业利润同比	2.2%	17.2%	48.2%	58.3%
净利润同比	9%	27%	47%	57%

营运能力:

应收账款周转率	6	6	6	6
总资产周转率	0.32	0.37	0.48	0.59

盈利能力与收益质量:

毛利率	23%	21%	20%	20%
净资产收益率 ROE	3.4%	3.9%	5.2%	7.1%

资本结构与偿债能力:

流动比率	3.09	3.01	2.40	1.86
资产负债率	43.5%	35.6%	33.6%	35.9%

每股指标:

每股收益	0.07	0.09	0.12	0.18
每股经营现金流量	0.23	0.34	0.42	0.47

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	40172	32247	26689	23513
应收款项	7838	8430	11574	15857
存货	4163	5004	5097	8074
其他流动资产	6512	3127	4293	5881
流动资产合计	58686	48808	47653	53326
长期股权投资	639	687	687	687
固定资产	71267	85269	93885	97537
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2159	2111	2063	2015
其他非流动资产	3490	3490	3490	3490
非流动资产合计	136240	140364	147778	157055
资产总计	136240	140364	147778	157055
短期借款	2174	2656	2656	2656
应付款项	6950	9190	13379	18840
其他流动负债	9853	12013	16667	23225
流动负债合计	18977	23859	32702	44721
长期借款	33631	33631	33613	33631
其他非流动负债	6673	7341	8009	8553
非流动负债合计	18977	23859	32702	44721
负债合计	59281	64831	74342	86905
少数股东权益	804	804	804	804
所有者权益合计	76155	74729	72632	69345
负债和股东权益合计	136240	140364	147778	157055

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	4762	16317	18924	21506
投资活动现金流量	(20857)	(20048)	(17600)	(13900)
筹资活动现金流量	35803	(4195)	(6882)	(10782)
现金及等价物净增加	19708	(7925)	(5558)	(3176)

每股净资产	2.16	2.25	2.37	2.55
-------	------	------	------	------

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与助理简介

李晶，IT行业分析师，财务管理硕士，4年证券行业研究经验，2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

霍甲：电子行业分析师，华中科技大学工学学士，北京航空航天大学工学硕士，曾在中国航天科工三院和中国运载火箭技术研究院从事电子产品设计。

朱辰喆，电子行业助理分析师，管理学硕士，1年证券行业从业经验。

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和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：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

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、传播或复印本报告。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。