

评级：强烈推荐（维持）
电子元器件
公司事件点评
证券研究报告

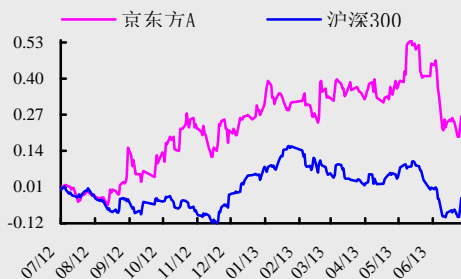
分析师 李峰 S1080513060004
 电话：0755-83024233
 邮件：lifeng@fcsc.com

京东方 A(000725)
—— 龙头光芒初绽放，显示舞台任驰骋
交易数据

上一日交易日股价（元）	2.23
总市值（百万元）	30,153
流通股本（百万股）	12,927
流通股比率（%）	95.61

资产负债表摘要（03/13）

股东权益（百万元）	26,177
每股净资产（元）	1.94
市净率（倍）	1.15
资产负债率（%）	48.27

公司与沪深 300 指数比较

相关报告

2013.05.20-京东方A深度报告-《十年奋进造就世界级企业，未来五年荣登全球面板龙头》

事件：公司7月14号公告半年度业绩预告修正公告：半年报业绩由4月25号预计的6亿~6.5亿上修至8.2~8.6亿。

点评：
● 半年报业绩大幅超出预期 二季度单季盈利高达 5.3~5.7 亿
主要原因在于：

- 1、二季度没有春节休假因素影响，公司各产线实现满产满销，规模化经营效果得以集中体现；
- 2、高毛利新产品推出速度加快，高附加值产品比重提高，使得整体产品毛利率逐季提升；
- 3、公司强化管理创新，原材料国产化和本地化进展顺利，产品成本控制效果明显；
- 4、更值得指出的是，公司移动应用类产品主要是手机和7寸以下的平板电脑用显示屏市场情况良好，虽公司不断提高产能，但仍供不应求。

● 四季度高等级产线投产在即，全球面板龙头光芒已悄然绽放

毫无疑问，今年靓丽的半年报业绩来源于公司十年来对平板显示行业的持续大力的研发投入和资本投入。所投资的四条产线（北京五代线 B1、成都 4.5 代线 B2、合肥 6 代线 B3、北京 8.5 代线 B4）已全部满产满销，毛利率水平远超台湾群创、友达等巨头，已跨入全球一流行列。而公司即将在今年四季度投产的合肥 B5 8.5 代线结合了 Oxide 背板技术，在鄂尔多斯投产的 B6 5.5 代线结合了适合高端手机屏的 LTPS 和 AMOLED 技术，将是公司产线产能和技术的“升级版”，再加上今年下半年即将开工建设的重庆 B8 8.5 代线，使得公司未来三年正式跨入全球面板的龙头行列。



- **面板将成为未来消费电子终端升级的重点：显示将无处不在，并且无处不精彩** 正如我们在 5 月 20 号所发表的报告所指出：半导体显示技术和行业正迎来创新与发展的新高潮。高分辨率等高性能显示屏正从手机用小尺寸屏向平板电脑、笔记本电脑、显示器乃至大尺寸电视快速渗透。在移动终端领域，国务院 7 月 12 号的常务会议已要求提升 3G 网络覆盖面和服务质量，并推动年内发放 4G 牌照，4G 高速网络的建设提速将进一步提升高端显示面板在电子终端硬件的地位。公司已然在全球面板竞争中占据有利位置，未来面对的是高端面板需求不断升级的巨大市场空间，成长空间没有天花板。
- **大幅调高今年盈利预测，维持“强烈推荐”的投资评级** 公司产品结构优化改善的进度超出了我们的预期，致使今年整体毛利率水平将逐季提升。还是按照从 2014 年起简单增加 300 亿的融资成本，预计公司 12 年、13 年和 14 年的每股盈利分别为 0.15 元、0.27 元和 0.44 元，对应当前股价市盈率分别为 14 倍、8 倍和 5 倍，维持公司股票“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示** 全球经济放缓导致面板需求不及预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	25772	37508	59589	81327
收入同比(%)	102%	46%	59%	36%
归属母公司净利润	258	2054	3710	5906
净利润同比(%)	-54%	696%	81%	59%
毛利率(%)	11.6%	23.0%	22.7%	23.0%
ROE(%)	1.0%	7.4%	11.9%	16.4%
每股收益(元)	0.02	0.15	0.27	0.44
P/E	116.81	14.68	8.13	5.11
P/B	1.16	1.08	0.97	0.83
EV/EBITDA	12	5	3	2

数据来源：公司公告、第一创业证券研究所



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	25831	30588	63941	97285
现金	15212	18888	49631	80359
应收账款	5196	6475	7972	9466
其他应收款	459	589	784	981
预付账款	119	150	200	250
存货	2669	2921	3794	4666
其他流动资产	2177	1566	1559	1563
非流动资产	41274	47375	54079	57767
长期投资	971	1000	1000	1000
固定资产	34534	40260	46761	50251
无形资产	1497	1561	1630	1699
其他非流动资产	4272	4554	4688	4817
资产总计	67105	77963	118020	155052
流动负债	12415	16552	18013	19560
短期借款	727	3353	3000	2739
应付账款	5453	6000	7000	8000
其他流动负债	6235	7199	8013	8821
非流动负债	19426	23425	57741	87057
长期借款	17373	21625	55841	85057
其他非流动负债	2053	1800	1900	2000
负债合计	31841	39977	75754	106617
少数股东权益	9378	10045	11128	12318
股本	13522	13522	13522	13522
资本公积	15345	15345	15345	15345
留存收益	499	-923	2274	7252
归属母公司股东权益	25887	27941	31138	36116
负债和股东权益	67105	77963	118020	155052

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	3089	8067	11379	15786
净利润	184	2721	4793	7096
折旧摊销	3917	4312	5457	6597
财务费用	292	996	1801	2890
投资损失	5	-11	-15	-18
营运资金变动	-1939	112	-1077	-1069
其他经营现金流	630	-63	419	291
投资活动现金流	-2177	-10219	-12188	-10194
资本支出	4233	10000	12000	10000
长期投资	-25	4	0	0
其他投资现金流	2031	-214	-188	-194
筹资活动现金流	-298	5827	31552	25136
短期借款	-5760	2626	-353	-261
长期借款	2673	4252	34216	29216
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	42	0	0	0
其他筹资现金流	2747	-1051	-2311	-3819
现金净增加额	597	3676	30743	30728

数据来源:公司公告、第一创业证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	25772	37508	59589	81327
营业成本	22790	28881	46062	62622
营业税金及附加	94	113	185	257
营业费用	651	1088	1698	2277
管理费用	2224	2950	3900	4600
财务费用	292	996	1801	2890
资产减值损失	439	500	700	900
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-5	11	15	18
营业利润	-724	2991	5258	7799
营业外收入	958	250	450	650
营业外支出	47	1	1	1
利润总额	186	3240	5707	8448
所得税	2	518	913	1352
净利润	184	2721	4793	7096
少数股东损益	-74	667	1083	1190
归属母公司净利润	258	2054	3710	5906
EBITDA	3484	8299	12516	17285
EPS (元)	0.02	0.15	0.27	0.44

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	102.3%	45.5%	58.9%	36.5%
营业利润	-561.5%	313.0%	75.8%	48.3%
归属于母公司净利润	-54.0%	695.8%	80.6%	59.2%
获利能力				
毛利率(%)	11.6%	23.0%	22.7%	23.0%
净利率(%)	1.0%	5.5%	6.2%	7.3%
ROE(%)	1.0%	7.4%	11.9%	16.4%
ROIC(%)	-1.1%	7.6%	11.5%	16.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	47.4%	51.3%	64.2%	68.8%
净负债比率(%)	61.70%	66.23%	79.65%	83.75%
流动比率	2.08	1.85	3.55	4.97
速动比率	1.84	1.64	3.30	4.69
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.52	0.61	0.60
应收账款周转率	7	6	8	9
应付账款周转率	5.02	5.04	7.09	8.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.15	0.27	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.60	0.84	1.17
每股净资产(最新摊薄)	1.91	2.07	2.30	2.67
估值比率				
P/E	116.81	14.68	8.13	5.11
P/B	1.16	1.08	0.97	0.83
EV/EBITDA	12	5	3	2

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135