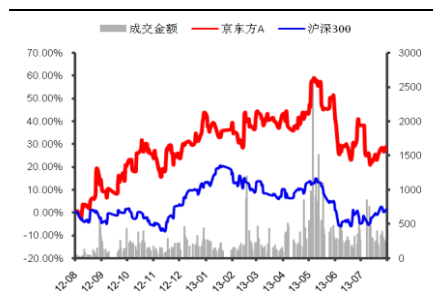


电子行业

报告原因：半年报点评

2013年8月20日

京东方 A 近期市场表现



市场数据：2013年8月19日

收盘价(元):	2.23
年内最高/最低(元):	2.82/1.96
流通 A 股/总股本(亿):	116/135
流通 A 股市值(亿元):	261
总市值(亿元):	304

基础数据：2013年06月30日

每股净资产(元):	1.978
每股公积金(元):	1.136
每股未分配利润(元):	-0.194

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

京东方 A (000725)

维持

业绩符合预期，毛利率持续提升

增持

公司研究/点评报告

事件追踪：

- 公司公布 2013 年半年报。公司 2013 年上半年营业收入为 162.54 亿元，较上年同期增长 69.16%；归属于母公司所有者的净利润为 8.59 亿元，较上年同期大幅扭亏为盈；基本每股收益为 0.064 元，较上年同期扭亏。归属于上市公司净资产为 267.55 亿元，较上年同期增长 3.36%。本期不计划派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。公司预计 2013 年 7-9 月归属于上市公司股东的净利润增幅为 191%-257%。

事件分析：

- 公司生产良好，各产线满销满产。据了解，今年上半年，公司各生产线均保持满销满产，产品结构调整和原材料成本控制成效明显，高附加值产品比重进一步提高，生产状况良好。公司形成了良性的需求导向机制，根据面板市场中小订单饱满的情况，将高世代产线产能向中小面板方向倾斜，产品结构的转变有效提升了公司市场份额，满足了下游客户的市场需求。目前公司 4.5 代线和 5 代线已全部投入手机用面板切割，6 代线约有 60% 的产能用于平板电脑，下半年这一比例有望继续提升。
- 规模效应显现，毛利率持续提升。2013 年上半年，公司通过优化客户结构，调整产能分配，使企业竞争力和市场地位显著提高。公司规模效应持续显现，合肥 8.5 代线和鄂尔多斯 5.5 代 AM-OLED 项目都将在今年年底投产。在液晶面板行业中，生产线的爬坡完成将带来产能和盈利能力的大幅提升，加之今年液晶面板下游需求打开，产品价格也高于上年同期，目前公司产品的毛利率仍处于上升通道中，自去年四季度以来毛利率维持在 20% 以上，二季度毛利更是达到 25.55%，创 07 年以来新高，盈利能力显著增强。

盈利预测与投资建议：

- 盈利预测及投资建议。目前行业整体需求旺盛，公司产品线全部维持满产满销的状态。我们认为小尺寸面板价格向下空间有限，下半年可能维持当前水平，大尺寸面板价格在 3 季度末还有可能会小幅上调，公司此次募投项目瞄准高增长的面板市场需求，投产后将极大的提升公司市场话语权。根据我们的假设测算，预计 2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.12 元和 0.15 元。我们维持公司“增持”的投资评级。

投资风险：

- 行业竞争带来的产品价格和毛利下滑风险；面板需求放缓的风险。



表格 1 盈利预测

(单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	62.49	80.25	127.41	257.72	335.03	435.54
营业收入	62.49	80.25	127.41	257.72	335.03	435.54
二、营业总成本	74.39	104.10	171.21	264.90	319.18	414.94
营业成本	62.77	82.88	134.41	227.90	268.02	348.43
营业税金及附加	0.16	0.20	0.30	0.94	0.90	1.18
销售费用	1.21	2.01	4.39	6.51	10.05	13.07
管理费用	8.73	14.59	18.01	22.24	28.48	37.02
财务费用	0.63	(0.13)	0.30	2.92	3.35	4.36
资产减值损失	0.89	4.55	13.80	4.39	8.38	10.89
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.68	(0.68)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.16)	(0.03)	46.04	(0.05)	0.01	0.01
四、营业利润	(13.05)	(23.20)	1.57	(7.24)	15.86	20.61
加: 营业外收入	12.26	0.93	6.98	9.58	5.00	5.00
减: 营业外支出	0.03	0.14	0.09	0.47	0.50	1.50
五、利润总额	(0.82)	(22.41)	8.46	1.86	20.36	24.11
减: 所得税	(0.17)	0.27	1.52	0.02	2.04	2.41
六、净利润	(0.65)	(22.68)	6.94	1.84	18.32	21.70
减: 少数股东损益	(1.15)	(2.64)	1.33	(0.74)	1.50	1.50
归属于母公司所有者的净利润	0.50	(20.04)	5.61	2.58	16.82	20.20
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.01	(0.24)	0.04	0.02	0.12	0.15
(二) 稀释每股收益(元)	0.01	(0.24)	0.04	0.02	0.12	0.15

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。