

仲裁结果不利，合作开发周期或延长

深康佳 A (000016.SZ)

中性 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司公告，深康佳于 2014 年 7 月 31 日收到深圳国际仲裁院的裁决书，裁决结果驳回了康佳集团关于确认康佳集团有权作为“深圳市南山区康佳集团总部厂区城市更新项目”的唯一开发主体对该城市更新项目进行开发的仲裁请求。公司公告表示，将和华侨城集团公司协商形成合作开发方案。

2. 我们的分析与判断

(一) 仲裁结果未达康佳预期，开发周期或延长

公司本次诉讼结果驳回了康佳集团作为厂区唯一开发主体的申请，与华侨城集团合作开发可能会瓜分康佳集团原有应获利益。但华侨城集团作为行业领先的房地产及旅游开发企业，以及康佳集团厂区位于深圳华侨城高端片区，华侨城集团的参与或可以最大程度发挥其优势提升该地块开发品质。

深康佳的第九大股东夏锐对该判决表示不满，对仲裁存在异议。一季报显示其持有 500.65 万股，占公司总股本的 0.83%。

介于仲裁结果可能引发中小股东异议以及对未来与华侨城集团对该地块合作模式商讨，开发周期可能会延长。

(二) 新任高层或对公司未来发展规划新路线

新任董事长吴斯远曾任华侨城文化旅游科技有限公司（简称“文旅科”），作为华侨城集团旗下与康佳关系最为紧密的公司之一，涉及多项与高端显示技术相关研发和产品线。

吴斯远董事长的加入或将“文旅科”的先进技术融入未来公司彩电多元化发展路线，从智能电视到提供服务运营平台，或将康佳显示业务延伸到旅游文化科技领域。

(三) 大股东增持显现对行业及公司期望

七月底，华侨城集团增持深康佳 A 股票，增持后持股比例达 20%。华侨城集团增持显现对彩电行业未来的发展和深康佳的发展期望。

康佳作为彩电和生活家电主要生产商，与华侨城集团“提升人类生活品质”的主旨吻合。依托大股东华侨城集团在地产及旅游领域的影响力和产业规模，康佳或与华侨城集团将有进一步合作。

3. 投资建议

仲裁不利结果或短期影响股价，但我们认为目前公司处于改革准备期，新任高管或将康佳与华侨城集团合作发展进行优化，我们对康佳长期改善以及多元化发展路线持谨慎乐观态度。预计公司 2014/2015 年净利润 0.76/1.83 亿元，同比增长 67.7%、141.7%，维持“中性”评级。

4. 风险提示：彩电行业竞争加剧，需求下滑

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

林寰宇

☎: 0755 82837313

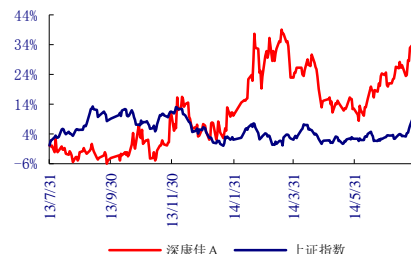
✉: Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513100001

市场数据 时间 2014.07.31

A 股收盘价(元)	5.17
A 股一年内最高价(元)	5.20
A 股一年内最低价(元)	3.15
上证指数	2185.3
市净率	1.53
总股本(万股)	120397.27
实际流通 A 股(万股)	59991.50
限售的流通 A 股(万股)	19838.19
流通 A 股市值(亿元)	31.02

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

科目(单位: 百万)	2012 年 A	2013 年 A	2014 年 E	2015 年 E
一、营业总收入	18,338	20,007	22,127	25,203
营业收入增长率	13.1%	9.1%	10.6%	13.9%
二、营业总成本	18,488	20,131	22,342	25,131
其中: 营业成本	15,038	16,661	18,344	20,641
毛利率(简单测算)	18.0%	16.7%	17.1%	18.1%
营业税金及附加	74	66	74	84
销售费用	2,317	2,549	2832	3201
销售费用率	12.6%	12.7%	12.8%	12.7%
管理费用	656	674	774	882
管理费用率	3.6%	3.4%	3.5%	3.5%
财务费用	180	-60	70	43
资产减值损失	223	240	248	280
加: 公允价值变动收益	22	0	25	21
投资收益及其它	7	55	86	32
三、营业利润	-120	-69	-104	125
加: 营业外收入	223	275	288	298
减: 营业外支出	11	23	9	21
四、利润总额	92	182	175	402
减: 所得税费用	46	122	88	201
综合所得税率	50.5%	50.0%	50.0%	50.0%
五、净利润	45	60	88	201
归属于母公司净利润	46	45	76	183
净利润率	0.2%	1.0%	1.8%	1.8%
少数股东损益	-0	15	12	18
少数股东损益占比	0.0%	6.0%	10.0%	10.0%
六、总股本	1,204	1,204	1,204	1,204
七、按期末股数简单每股收益:	0.04	0.04	0.06	0.15
净利润增长率	83.6%	-1.5%	67.7%	141.7%

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师；林寰宇，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn