

液晶面板产能释放，智慧健康项目落地

——京东方 A (000725) 调研快报

2015 年 07 月 05 日

推荐/首次

京东方 A

调研快报

关注 1: 液晶面板业务产能继续释放

在液晶面板生产方面，公司已有 7 条产线实现量产，同时有 3 条产线在建，重庆 8.5 代线已经于今年初点亮投产，预计今年第四季度能够量产并实现盈利。因此，8.5 代线的投产将进一步提升公司现有产能，巩固公司液晶面板行业龙头地位。在产品结构方面，公司显示器业务主要包括电视用大尺寸产品、手机用小尺寸产品以及电脑等其他显示器产品，营收占比约为 50%，30%和 20%。所以，公司客户以电视机厂商和手机厂商为主，包括三星、索尼、松下、海信、创维、联想、华为等众多国内外知名企业。目前，我国液晶面板进口额超过 400 亿美元，仍有很大的进口替代空间，有利于公司液晶面板业务继续保持稳定增长。

关注 2: 智慧健康业务布局稳步推进

在智慧健康方面，公司通过收购明德医院迈出向健康服务转型的实质性一步。明德医院和和睦家医院是北京唯一两家按照 JCI 标准建立的医院，主要面向外国患者和国内高端客户。明德医院有 50 个科室和研究中心，属于综合性医院，大部分医生都是专职，同时医院与国外 100 多家保险公司有合作关系，可以通过保险为客户医疗费用进行支付。并且，公司已经与 Dignity Health 签署《合作备忘录》，通过合作不仅可以学习医院建设和运营方面的经验，同时可以借助对方丰富的医疗经验和资源提升公司的医疗服务质量，获得更多高端客户的认可。在健康医疗规划方面，公司希望通过健康管理、分级诊疗、医疗康复和健康保险资源的整合实现对客户的生命周期管理，成为客户的健康医疗专家。

关注 3: 智慧系统业务规模初成

公司智慧系统业务包括两部分，一是智能制造，二是智能终端品牌。在智能制造方面，公司利用自动化设备以代工模式为客户进行产品加工制造，行业内主要竞争对手包括富士康和冠捷。目前业务仍处于发展初期，产品出货量在百万台级别，随着公司生产经验的积累以及生产设备技术的提升，未来智能制造有望实现千万级出货量水平。在智能终端产品方面，公司近期推出了高端电视产品 Alta，该产品的最大亮点在于工业设计，于慕尼黑获得 2015 年第 62 届 iF 产品设计金奖，主要面向高端消费群体。公司未来将继续利用

张济

010-66554035

zhangji@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480515030001

交易数据

52 周股价区间 (元)	4.51-2.2
总市值 (亿元)	1591.56
流通市值 (亿元)	1053.23
总股本/流通 A 股 (万股)	3528964/2335331
流通 B 股/H 股 (万股)	0/
52 周日均换手率	4.02

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

自身在液晶面板生产方面的优势向产业链下游延伸, 并计划在智能终端领域持续推出标志性产品。

结论:

公司液晶面板重庆 8.5 代线的产能投放将进一步加强公司的竞争优势, 同时新产线的量产对于公司未来业绩增长形成有力支撑。智慧健康方面公司已经通过收购明德医院实现项目落地, 随着后续项目的布局完成, 公司健康医疗业务将逐渐步入正轨。智慧系统方面, 公司利用在液晶面板领域积累的制造和设计经验进军智能制造和智能终端品牌市场, 实现自身竞争优势的商业最大化, 业务发展前景可期。我们预计公司 2015 年-2017 年营业收入分别为 453.76 亿元、556.59 亿元和 674.27 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 32.69 亿元、41.10 亿元和 51.57 亿元, 每股收益分别为 0.09 元、0.12 元和 0.15 元, 对应 P/E 分别为 43.83 倍、34.86 倍和 27.78 倍, 给予“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	31646	58686	54732	50593	47940	营业收入	33774	36816	45376	55659	67427
货币资金	20465	40172	31763	22264	13485	营业成本	25704	28505	34727	42340	50993
应收账款	4856	6616	8166	10017	12135	营业税金及附加	183	118	145	178	216
其他应收款	618	721	888	1090	1320	营业费用	1045	998	1230	1508	1827
预付款项	141	151	151	151	151	管理费用	3276	3877	4991	6122	7417
存货	3019	4163	5072	6184	7448	财务费用	402	-187	344	581	813
其他流动资产	1873	6086	7798	9854	12208	资产减值损失	913.80	1211.77	600.00	600.00	600.00
非流动资产合计	60892	77555	91053	102795	113588	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	990	639	639	639	639	投资净收益	7.60	13.45	10.00	10.00	10.00
固定资产	32496	49398	60091	70525	81510	营业利润	2258	2308	3348	4339	5570
无形资产	2026	2159	1943	1727	1511	营业外收入	886.87	904.24	900.00	900.00	900.00
其他非流动资产	1214	1421	1421	1421	1421	营业外支出	122.30	35.96	50.00	50.00	50.00
资产总计	92538	136240	145785	153388	161529	利润总额	3022	3176	4198	5189	6420
流动负债合计	26192	18977	25734	30142	34354	所得税	50	460	630	778	963
短期借款	12123	2159	3736	5592	6919	净利润	2972	2716	3569	4410	5457
应付账款	5667	6691	8040	9803	11806	少数股东损益	619	154	300	300	300
预收款项	282	315	542	820	1157	归属母公司净利润	2353	2562	3269	4110	5157
一年内到期的非	309	15	3363	3363	3363	EBITDA	9078	9803	10216	13201	15615
非流动负债合计	28192	40304	40345	40364	40383	EPS (元)	0.17	0.09	0.09	0.12	0.15
长期借款	20996	33631	33631	33631	33631	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	54384	59281	66080	70506	74737	成长能力					
少数股东权益	9902	804	1104	1404	1704	营业收入增长	31.05%	9.01%	23.25%	22.66%	21.14%
实收资本(或股	13522	35290	35290	35290	35290	营业利润增长	-411.78%	2.20%	45.10%	29.57%	28.38%
资本公积	15408	39084	39084	39084	39084	归属于母公司净利润	1511.93%	-8.62%	27.58%	25.75%	25.46%
未分配利润	-1123	1435	3396	5862	8956	获利能力					
归属母公司股东	28252	76155	78601	81478	85088	毛利率(%)	23.90%	22.58%	23.47%	23.93%	24.37%
负债和所有者权	92538	136240	145785	153388	161529	净利率(%)	8.80%	7.38%	7.86%	7.92%	8.09%
现金流量表						ROA(%)	2.54%	1.88%	2.24%	2.68%	3.19%
						ROE(%)	8.33%	3.36%	4.16%	5.04%	6.06%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	偿债能力					
经营活动现金流	8956	8096	8617	11049	12845	资产负债率(%)	59%	44%	45%	46%	46%
净利润	2972	2716	3569	4410	5457	流动资产周转率	1.21	3.09	2.13	1.68	1.40
折旧摊销	6418.59	7682.24	6523.70	8281.20	9231.20	速动比率	1.09	2.87	1.93	1.47	1.18
财务费用	402	-187	344	581	813	营运能力					
应收账款减少	0	0	-1551	-1851	-2118	总资产周转率	0.42	0.32	0.32	0.37	0.43
预收帐款增加	0	0	227	278	337	应收账款周转率	7	6	6	6	6
投资活动现金流	-18156	-23754	-20590	-20590	-20590	应付账款周转率	6.07	5.96	6.16	6.24	6.24
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.09	0.09	0.12	0.15
投资收益	8	13	10	10	10	每股净现金流(最新)	0.23	0.57	-0.24	-0.27	-0.25
筹资活动现金流	12264	35641	3563	42	-1033	每股净资产(最新摊)	2.09	2.16	2.23	2.31	2.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	23.33	46.67	43.83	34.86	27.78
普通股增加	0	21768	0	0	0	P/B	1.94	1.88	1.82	1.76	1.68
资本公积增加	63	23677	0	0	0	EV/EBITDA	7.47	14.17	14.37	12.39	11.12
现金净增加额	3064	19983	-8409	-9499	-8778						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张济

美国哥伦比亚大学和普度大学双硕士, 2013 年加盟东兴证券研究所, 从事电子元器件行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。