

2017年4月11日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 4.8

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2017/4/11)	3.79
深证成指(2017/4/11)	10655.79
股价 12 个月高/低	3.89/2.23
总发行股数(百万)	35153.07
A 股数(百万)	33949.19
A 市值(亿元)	1286.67
主要股东	北京国有资本经营管理中心 (11.56%)
每股净值(元)	2.24
股价/账面净值	1.70
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	19.9 20.3 50.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

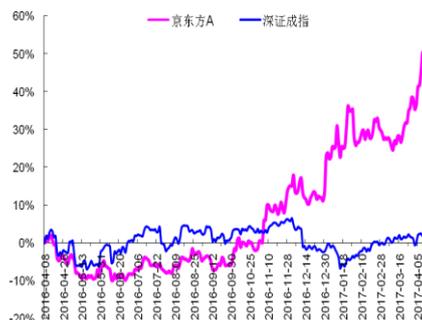
产品组合

显示器件业务	88%
其他	12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.8%
一般法人	18.0%

股价相对大盘走势



京东方 A(000725.SZ)

买入 (Buy)

行业景气持续向上, 业绩超预期

结论与建议:

公司公布2016年业绩快报及一季度预告, 得益于面板行业景气回升及自身产能扩张, 公司2016年营收增长4成, 净利润增长10%, 对应4Q16公司营收增长9成, 净利润16.6亿元, 同比大幅扭亏。同时1Q17净利润展望23-25亿元, 同比增长20倍至22倍, 业绩创历史新高, 且好于预估。反映行业景气不断冲高所带来的巨大弹性。

展望未来, 基于行业供给增长有限, 而需求在尺寸升级带动下仍然较快成长的判断, 我们认为景气高度将持续, 同时公司1H16业绩基期较低, 公司全年业绩大幅成长确定性高, 上调公司2017年盈利预测, 预计公司2017、2018年实现净利润67.4亿元和84.8亿元, YOY分别增长274%和26%, EPS0.19元和0.24元, 目前股价对应PE19.8倍和15.7倍, 对应2017年PB1.6倍, 安全边际较高, 考虑到面板行业景气向上, 维持买入的投资建议。

■ **4Q16营收新高, 净利润大幅扭亏:** 公司发布业绩快报, 2016年营收688亿元, YOY增长41.%, 实现营业利润4.4亿元, YOY下降54%, 实现利润总额24.5亿元, YOY增长21.7%, 实现净利润18亿元, YOY增长10.1%。相应的4Q16公司实现营收230亿元, YOY增长88%, QOQ增长18%, 创历史新高, 实现营业利润20.8亿, 同比大幅扭亏(4Q15为-8.9亿元), QOQ增长207%, 营业利润率已回到历史高点, 实现利润总额21.7亿元, 同比大幅扭亏(4Q15为-4.7亿元), QOQ增长168%, 实现净利润16.6亿元, 同比扭亏(4Q15为-3.6亿元), QOQ增长153%。4Q16公司业绩大幅成长一方面源于自身产销规模提升, 另一方面则受益于面板价格的持续走高。

■ **1Q17净利润增长20倍以上, 好于预期:** 公司发布业绩预报, 1Q17净利润区间23-25亿元, 同比增长20倍至22倍, 创历史新高, 且好于预期, 反映景气上行阶段公司业绩巨大弹性。

■ **面板价格2Q17依然乐观:** 从产线投产节奏来看, 公司2017年-2018年将分别有2条高世代线(福州、合肥)、1条6代LTPS产线投产, 整体产能规模继续提升, 同时面板行业需求端受益于电视大尺寸趋势发酵而继续较快上涨, 整体涨幅预计7.8%, 快于4%的行业供给增速, 因此我们判断行业景气将持续, 2Q17大尺寸面板涨价动力依然充足。

■ **综合判断, 预计公司2017、2018年实现净利润67.4亿元和84.8亿元, YOY分别增长274%和26%, EPS0.19元和0.24元, 目前股价对应PE19.8倍和15.7倍, 对应2017年PB1.6倍, 安全边际较高, 考虑到面板行业景气向上, 维持买入的投资建议。**

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016F	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2562	1636	1800	6739	8483
同比增减	%	8.87	-36.14	10.02	274.31	25.88
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.07	0.05	0.05	0.19	0.24
同比增减	%	8.87	-36.14	10.02	274.31	25.88
市盈率(P/E)	X	52.00	81.42	74.00	19.77	15.71
股利 (DPS)	RMB 元	0.01	0.01	0.00	0.02	0.03
股息率 (Yield)	%	0.26	0.26	0.00	0.53	0.79

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
营业收入	36816	48624	68803	85659	102363
经营成本	28505	38755	57588	66986	79434
营业税金及附加	118	276	245	317	379
销售费用	998	1290	1858	2227	2661
管理费用	3877	4676	5504	6681	7780
财务费用	-187	1496	2546	2655	2969
资产减值损失	1212	1365	749	365	365
投资收益	13	187	130	180	180
营业利润	2308	954	443	6608	8956
营业外收入	904	1083	2063	1800	1600
营业外支出	36	23	56	50	50
利润总额	3176	2013	2450	8358	10506
所得税	460	375	446	1379	1733
少数股东损益	154	2	204	240	290
归属于母公司所有者的净利润	2562	1636	1800	6739	8483

## 附二：合并资产负债表 6

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	1018	696	1473	1668	3619
应收账款	1674	1758	2022	2325	2674
存货	1442	1697	1900	2128	2384
流动资产合计	4656	4596	5147	5919	6985
长期股权投资	126	319	319	319	319
固定资产	1268	1305	1371	1439	1511
在建工程	171	303	379	417	396
非流动资产合计	2540	2987	3554	4265	5161
资产总计	7196	7582	8701	10184	12145
流动负债合计	2660	2255	2481	2680	2840
非流动负债合计	216	415	456	502	552
负债合计	2876	2670	2938	3182	3393
少数股东权益	195	172	376	616	906
股东权益合计	4125	4740	5388	6387	7847
负债及股东权益合计	7196	7582	8701	10184	12145

## 附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	958	539	799	1528	2143
投资活动产生的现金流量净额	-344	-178	-377	-1456	-2035
筹资活动产生的现金流量净额	-494	-570	355	1599	1843
现金及现金等价物净增加额	107	-197	777	1671	1951

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。