

公司研究/中报点评

2017年08月29日

电子元器件/光学光电子 II

投资评级: 买入 (维持评级)

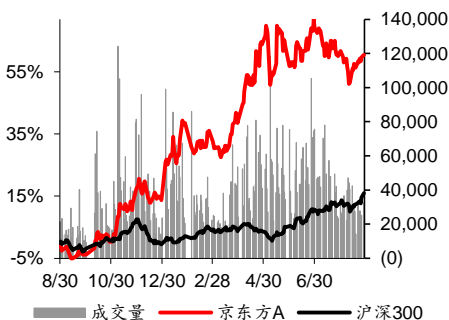
当前价格(元): 3.92  
合理价格区间(元): 4.6-5.1

张騫 执业证书编号: S0570515060001  
研究员 021-28972073  
lu.zhang@htsc.com

相关研究

- 1 《京东方 A(000725,买入): 大鹏一日同风起, 扶摇直上九万里》 2017.04
- 2 《京东方 A(000725):LCD 苦尽甘来, 布局未来多点开花》 2016.12
- 3 《京东方 A(000725):业绩拐点如期而至, 智能制造大步向前》 2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

# 以 LCD 王者之名践物联网领军之志

## 京东方 A(000725)

### 业绩符合预期, 17H1 毛利率创上市以来上半年最高水平

公司上半年实现营收 446.05 亿元, 同比增长 68.65%, 归母净利润 43.03 亿元, 同比增长 933%, 扣非后归母净利润 40.18 亿元, 同比增长 274%, 符合预期。17H1 公司整体毛利率为 27.73%, 为上市以来上半年最高水平, 净利率为 10.3%, 为上市以来第二次达到两位数。Q2 单季营收 227.55 亿元, 同比增长 60.77%, 环比增长 4%, 归母净利润 18.9 亿元, 同比增长 402.43%, 环比下滑 21.67%, 主要系 Q2 面板价格下跌及公司福州 8.5 代线爬坡所致。Q2 单季毛利率 26.87%, 为 2013 年以来单季第三高, Q2 公司三费占比 11.89%, 自 16Q2 来持续下降, 经营管理能力亦在显著改善。

### 手机、平板、NB 显示稳居第一, TV 份额已超越三星、群创位列第二

截止 6 月底, 公司在智能手机 LCD 屏、平板电脑显示屏、NB 显示屏稳居全球第一。根据 WistView 数据, 公司 TV 面板份额在 1 月超过不断减产的三星, 5 月超过群创成为全球第二, 截至 7 月份京东方 TV 面板份额达到 17.4%, 仅较 LG 低 1.1pct, 超出三星 2pct、超出群创 3pct, 下半年随着公司福州 8.5 代线爬坡完成、合肥 10.5 代线点亮投产, TV 面板份额有望超越 LG。尽管由于下游 TV 需求走弱, LCD 面板价格自 Q2 呈现小幅下滑态势, 但由于未来 2 年供给端竞争对手的产能增长有限, 公司市场地位持续强化, 调结构自由度增加, 我们认为 LCD 行业难现此前价格战略格局。

### 中小尺寸 a-Si 喜迎全面屏浪潮, 全柔性 OLED 量产在即

下半年全面屏将成为智能机创新的重要方向, 基于前期技术、方案储备, 公司 18:9 的 a-Si 全面屏产品有望快速面世, 将直接拉动中小尺寸 a-Si 面板产能需求, 公司作为智能手机 LCD 屏全球出货第一将大幅受益技术升级带来的附加值提升。与此同时, 公司成都全柔性 OLED 产线已经成功点亮并在顺利爬坡, 年底有望实现量产, 将有效响应下游智能手机创新需求, 带来可观利润增量。

### 志在全球物联网领军企业, 维持买入评级

除 LCD 如火如荼之外, 值得重视的是公司在半年报中强调进一步定位为“为信息交互和人类健康提供智能端口产品和服务的物联网公司”。在传感器事业上公司加快创新, 光电传感器已开发完成, 理化检测、分子天线、安防等项目稳步推进, 玻璃基指纹识别传感实现样品出货, 基因测序与国内外一线客户达成合作意向。在健康服务事业上已形成移动健康、数字医院、再生医学、生命保险、健康园区协同发展的架构。我们看好公司在面板领域长期的积淀和在物联网领域坚定的布局, 维持 17-18 年 90 亿、127 亿净利润预测, 考虑 19 年合肥线 10.5 代线满产, 预计 19 年净利润 164 亿元, 维持 17 年 18-20 倍 PE, 目标价 4.6-5.1 元, 重申买入评级!

风险提示: 公司新产能投产日期慢于预期, 新兴显示技术对的替代性冲击。

公司基本资料

总股本 (百万股)	34,798
流通 A 股 (百万股)	33,860
52 周内股价区间 (元)	2.34-4.23
总市值 (百万元)	136,410
总资产 (百万元)	225,472
每股净资产 (元)	2.35

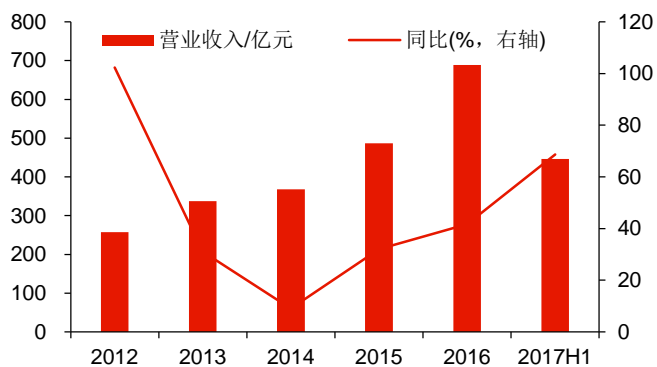
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	48,624	68,896	86,525	119,160	154,709
+/-%	32.07	41.69	25.59	37.72	29.83
归属母公司净利润 (百万元)	1,636	1,883	9,005	12,698	16,450
+/-%	(36.14)	15.05	378.33	41.01	29.55
EPS (元, 最新摊薄)	0.05	0.05	0.26	0.36	0.47
PE (倍)	84.22	73.20	15.30	10.85	8.38

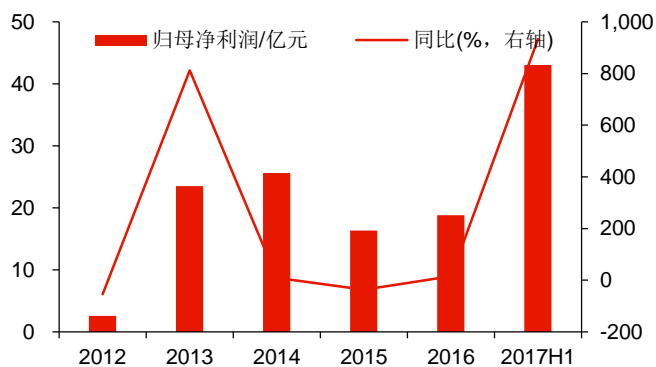
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 上半年实现营收 446.05 亿元, 同比增长 68.65%



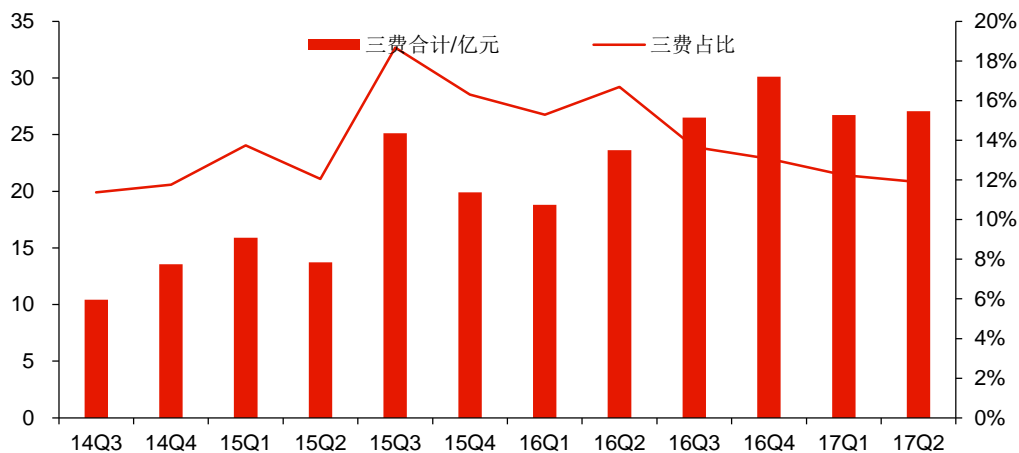
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 2017上半年归母净利润 43.03 亿元, 同比增长 933%



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

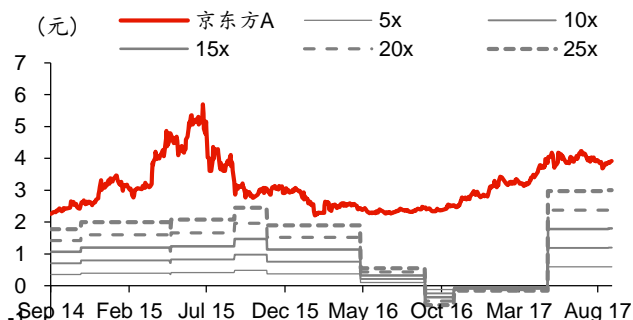
图表3: Q2 公司三费占比 11.89%, 自 16Q2 来持续下降, 经营管理能力亦在显著改善



资料来源: 中怡康, 华泰证券研究所

PE/PB - Bands

图表4: 京东方 A 历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 京东方 A 历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	63,757	91,042	81,964	95,661	130,905
现金	38,867	58,153	45,731	47,583	69,610
应收账款	8,193	16,192	16,834	23,734	32,372
其他应收账款	593.33	903.07	1,296	1,600	2,141
预付账款	226.45	708.51	488.76	747.08	1,088
存货	6,609	7,833	9,406	13,118	16,562
其他流动资产	9,269	7,253	8,209	8,878	9,132
非流动资产	88,836	114,093	129,523	143,775	140,461
长期投资	1,260	1,356	1,085	1,234	1,225
固定投资	63,565	69,948	101,545	121,854	123,665
无形资产	2,679	3,137	3,137	3,137	3,137
其他非流动资产	21,331	39,653	23,756	17,550	12,435
资产总计	152,593	205,135	211,487	239,436	271,366
流动负债	28,871	41,440	42,570	47,725	51,634
短期借款	5,092	4,917	11,716	9,070	4,554
应付账款	9,850	13,836	14,793	20,365	27,100
其他流动负债	13,930	22,687	16,060	18,290	19,980
非流动负债	45,371	71,679	68,274	77,598	88,340
长期借款	36,341	49,885	59,515	68,143	78,744
其他非流动负债	9,029	21,794	8,759	9,455	9,597
负债合计	74,242	113,119	110,844	125,323	139,975
少数股东权益	865.55	13,316	13,678	14,451	15,280
股本	35,153	35,153	35,153	35,153	35,153
资本公积	39,019	39,031	39,031	39,031	39,031
留存公积	3,223	4,754	12,780	25,478	41,928
归属母公司股	77,485	78,700	86,965	99,662	116,112
负债和股东权益	152,593	205,135	211,487	239,436	271,366

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	10,493	10,073	15,998	29,048	35,770
净利润	1,638	2,045	9,367	13,471	17,279
折旧摊销	8,095	10,374	11,153	15,943	19,429
财务费用	1,496	2,299	3,042	4,131	4,122
投资损失	(187.19)	(151.01)	(117.22)	(151.80)	(140.01)
营运资金变动	(1,027)	(5,709)	(8,714)	(5,358)	(5,515)
其他经营现金	478.27	1,216	1,268	1,014	595.02
投资活动现金	(19,594)	(24,495)	(29,158)	(29,771)	(15,873)
资本支出	18,607	30,703	29,750	29,750	16,000
长期投资	1,825	(2,690)	(395.81)	187.19	7.14
其他投资现金	837.47	3,518	196.27	166.41	133.85
筹资活动现金	8,129	26,141	737.57	2,575	2,130
短期借款	2,933	(175.01)	6,799	(2,647)	(4,516)
长期借款	2,710	13,544	9,630	8,628	10,601
普通股增加	(136.57)	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(65.49)	12.46	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	2,688	12,760	(15,692)	(3,406)	(3,955)
现金净增加额	(321.97)	13,172	(12,422)	1,853	22,026

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	48,624	68,896	86,525	119,160	154,709
营业成本	38,755	56,586	61,994	85,386	111,935
营业税金及附加	275.80	459.26	426.01	595.80	793.65
营业费用	1,290	1,984	2,378	3,217	4,326
管理费用	4,676	5,618	7,688	10,129	13,464
财务费用	1,496	2,299	3,042	4,131	4,122
资产减值损失	1,365	1,594	1,390	1,450	1,478
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	187.19	151.01	117.22	151.80	140.01
营业利润	953.70	505.29	9,723	14,403	18,730
营业外收入	1,083	2,086	1,358	1,509	1,651
营业外支出	23.18	78.86	61.55	64.37	52.78
利润总额	2,013	2,512	11,019	15,848	20,328
所得税	375.13	467.23	1,653	2,377	3,049
净利润	1,638	2,045	9,367	13,471	17,279
少数股东损益	1.84	162.60	361.62	772.85	829.22
归属母公司净利润	1,636	1,883	9,005	12,698	16,450
EBITDA	10,545	13,178	23,919	34,477	42,281
EPS (元)	0.05	0.05	0.26	0.36	0.47

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	32.07	41.69	25.59	37.72	29.83
营业利润	(58.67)	(47.02)	1,824	48.13	30.04
归属母公司净利润	(36.14)	15.05	378.33	41.01	29.55
获利能力 (%)					
毛利率	20.30	17.87	28.35	28.34	27.65
净利率	3.37	2.73	10.41	10.66	10.63
ROE	2.11	2.39	10.35	12.74	14.17
ROIC	2.25	2.16	8.20	10.43	12.73
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.65	55.14	52.41	52.34	51.58
净负债比率 (%)	58.88	51.70	66.06	63.73	61.49
流动比率	2.21	2.20	1.93	2.00	2.54
速动比率	1.94	1.98	1.67	1.69	2.17
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.39	0.42	0.53	0.61
应收账款周转率	6.52	5.63	5.22	5.85	5.49
应付账款周转率	4.69	4.78	4.33	4.86	4.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.05	0.26	0.36	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.29	0.46	0.83	1.02
每股净资产(最新摊薄)	2.20	2.24	2.47	2.84	3.30
估值比率					
PE (倍)	84.22	73.20	15.30	10.85	8.38
PB (倍)	1.78	1.75	1.58	1.38	1.19
EV_EBITDA (倍)	14.61	11.69	6.44	4.47	3.64

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com