

京东方 A (000725.SZ)

上半年业绩爆发，有望迎来稳定盈利期

核心观点：

● 上半年利润高增长，面板企业迎来行业景气时期的高业绩弹性

2017年上半年，公司实现营收446.05亿元，同比增长68.65%；归属于上市公司股东净利润43.03亿元，同比扭亏并实现大幅增长。对应17Q2单季度营收227.50亿元，同比增长60.77%；归属于上市公司股东净利润18.90亿元。在二季度 AMOLED 新产线点亮以及福州 8.5 代线投产爬坡产生较多运营和折旧费用的情况下，公司 17Q2 仍实现近 19 亿元净利润，显示出公司在面板景气期的高业绩弹性。

● 产能规模持续扩张，OLED 领域积极布局，中长期成长空间打开

尽管近期大尺寸面板价格有所下滑，但一方面公司主要出货的尺寸价格下滑不明显，另一方面公司今年一季度福州 8.5 代线开出、今年底合肥 10.5 代线开出，产能的扩张快于价格下滑的程度，公司产值规模不断扩大。同时，OLED 业务作为面板行业新赛道，公司在国内仍处于领跑状态。公司成都 G6 AMOLED 产线已经于 2 季度点亮，下半年产能有望陆续开出，充分享受 OLED 行业发展红利。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 17~19 年 EPS 分别为 0.26/0.36/0.45 元/股，按最新收盘价计算对应 2017-2019 年 PE 估值分别为 14.62/10.71/8.46X。公司短期业绩具备高弹性，长期来看在 LCD 的地位逐步稳固，OLED 业务发展领先，未来有望成为全球面板行业龙头。我们看好公司短期业绩弹性与中长期发展空间，给予公司“买入”评级，继续推荐。

● 风险提示

行业景气度下滑的风险；原材料价格大幅上升的风险；新技术渗透不及预期的风险；产品价格快速下滑的风险。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	48,623.73	68,895.66	102,520.74	147,114.14	203,609.77
增长率(%)	32.07%	41.69%	48.81%	43.50%	38.40%
EBITDA(百万元)	11,722.31	14,621.41	29,804.26	37,950.47	48,770.97
净利润(百万元)	1,636.27	1,882.57	9,115.57	12,443.36	15,747.76
增长率(%)	-36.14%	15.05%	384.21%	36.51%	26.56%
EPS(元/股)	0.047	0.054	0.262	0.358	0.453
市盈率(P/E)	63.81	53.40	14.62	10.71	8.46
市净率(P/B)	1.35	1.27	1.51	1.33	1.15
EV/EBITDA	9.32	7.58	5.63	4.61	2.98

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	3.83 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-30

分析师：许兴军 S0260514050002



021-60750532



xxj3@gf.com.cn

相关研究：

京东方 A(000725.SZ): LCD 业务步入稳定盈利期，有望领跑 OLED “新赛道”	2017-04-12
*ST 东方 A(000725.sz): 行业复苏，中报扭亏，前景未明	2007-08-31
京东方 A(000725.sz): 业绩拐点有望在 2005 年 4Q 出现	2005-09-06

联系人：余高 021-60750632

yugao@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	63757	91042	83002	122043	172552
货币资金	38867	58153	51672	76891	110336
应收及预付	9374	19173	21436	30384	41476
存货	6609	7833	9895	14769	20741
其他流动资产	8907	5883	0	0	0
非流动资产	88836	114093	142234	166711	158919
长期股权投资	1260	1356	1356	1356	1356
固定资产	63565	69948	92268	109513	126320
在建工程	18645	33008	43008	50008	25008
无形资产	3219	3680	3786	4019	4419
其他长期资产	2146	6102	1815	1815	1815
资产总计	152593	205135	225236	288754	331470
流动负债	28871	41440	63783	114203	140342
短期借款	5092	4917	26462	58716	62530
应付及预收	20771	31629	37321	55487	77813
其他流动负债	3009	4894	0	0	0
非流动负债	45371	71679	59842	59842	59842
长期借款	36341	49885	49885	49885	49885
应付债券	0	9957	9957	9957	9957
其他非流动负债	9029	11837	0	0	0
负债合计	74242	113119	123625	174045	200184
股本	35153	35153	34798	34798	34798
资本公积	39019	39031	39031	39031	39031
留存收益	3223	4754	14224	26668	42416
归属母公司股东权	77395	78939	88054	100498	116245
少数股东权益	866	13316	13796	14451	15280
负债和股东权益	152593	205135	225236	288754	331470

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	10493	10073	31193	38984	49459
净利润	1638	2045	9595	13098	16577
折旧摊销	8095	10374	12981	18072	23542
营运资金变动	-1460	-6871	3691	3801	4148
其它	2220	4526	4926	4012	5192
投资活动现金流	-19594	-24495	-40030	-40971	-14148
资本支出	-18581	-30488	-40110	-41071	-14278
投资变动	-2045	5231	80	100	130
其他	1032	763	0	0	0
筹资活动现金流	8779	27594	2355	27206	-1866
银行借款	18383	38124	21545	32254	3814
债券融资	-11507	-15306	-15073	0	0
股权融资	0	4500	0	0	0
其他	1903	276	-4116	-5048	-5679
现金净增加额	-322	13172	-6481	25219	33445
期初现金余额	40172	38867	58153	51672	76891
期末现金余额	39850	52039	51672	76891	110336

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	32.1	41.7	48.8	43.5	38.4
营业利润增长	-58.7	-47.0	2,003.7	37.5	29.3
归属母公司净利润增长	-36.1	15.1	384.2	36.5	26.6
获利能力(%)					
毛利率	20.3	17.9	26.6	23.7	22.5
净利率	3.4	3.0	9.4	8.9	8.1
ROE	2.1	2.4	10.4	12.4	13.5
ROIC	3.7	3.5	10.3	10.5	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7	55.1	54.8	60.2	60.3
净负债比率	0.1	0.1	0.3	0.4	0.1
流动比率	2.21	2.20	1.30	1.07	1.23
速动比率	1.97	1.99	1.13	0.92	1.06
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.39	0.48	0.57	0.66
应收账款周转率	6.57	5.65	6.08	6.08	6.08
存货周转率	7.20	7.84	7.60	7.60	7.60
每股指标(元)					
每股收益	0.05	0.05	0.26	0.36	0.45
每股经营现金流	0.30	0.29	0.90	1.12	1.42
每股净资产	2.20	2.25	2.53	2.89	3.34
估值比率					
P/E	63.8	53.4	14.6	10.7	8.5
P/B	1.3	1.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.3	7.6	5.6	4.6	3.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	48624	68896	102521	147114	203610
营业成本	38755	56586	75240	112304	157715
营业税金及附加	276	459	666	883	1222
销售费用	1290	1984	2819	4046	5599
管理费用	4676	5618	6971	10004	13845
财务费用	1496	2299	3914	4823	5352
资产减值损失	1365	1594	2359	543	1114
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	187	151	80	100	130
营业利润	954	505	10630	14612	18892
营业外收入	1083	2086	1200	1500	1500
营业外支出	23	79	42	21	28
利润总额	2013	2512	11788	16091	20364
所得税	375	467	2193	2993	3788
净利润	1638	2045	9595	13098	16577
少数股东损益	2	163	480	655	829
归属母公司净利润	1636	1883	9116	12443	15748
EBITDA	11722	14621	29804	37950	48771
EPS (元)	0.05	0.05	0.26	0.36	0.45

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使⽤，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途⽅收到或阅读本报告⽽视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。