

2017年8月30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(2017/8/29)	3.83
深证成指(2017/8/29)	10762.37
股价 12 个月高/低	4.23/2.31
总发行股数(百万)	34798.40
A 股数(百万)	33860.50
A 市值(亿元)	1296.86
主要股东	北京国有资本经营管理中心 (11.56%)
每股净值(元)	2.32
股价/账面净值	1.65
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.5 -4.7 57.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-11	3.79	买入

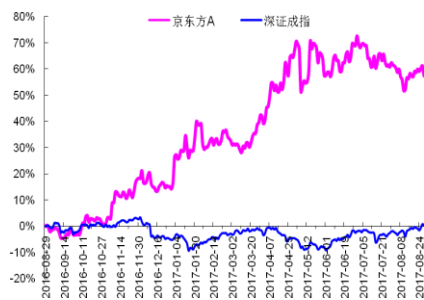
产品组合

显示器件业务	88%
其他	12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	37.8%

股价相对大盘走势



京东方 A(000725.SZ)

买入 (Buy)

行业景气维持高位

结论与建议:

得益于面板行业景气持续及自身产能扩张, 1H17公司净利润大幅扭亏, 其中2Q17净利较上年同期增加25亿元。展望未来, 基于行业供给增长相对有限, 2H17行业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, 特别是小尺寸面板在全面屏应用的带动下, 行业需求有望进一步释放, 全年业绩大幅成长确定性高。综合判断, 预计公司2017、2018年实现净利润80.4亿元和96.6亿元, YOY分别增长327%和20%, EPS0.23元和0.28元, 目前股价对应PE16.6倍和13.8倍, 对应2017年PB1.6倍, 安全边际较高, 考虑到面板行业景气维持, 维持买入的投资建议。

- **1H17营收新高, 净利润大幅扭亏:** 2017年上半年公司实现营收446.1亿元, YOY增长68.6%, 收入规模创历史新高;实现净利润43亿元, 同比大幅扭亏, 扣非后净利润较上年同期增加了63亿元, EPS0.123元。其中, 第2季度单季公司实现营收227.5亿元, YOY增长60.8%, 实现净利润18.9亿元, 同比扭亏, 公司2Q17业绩位于预告范围中枢。从盈利能力来看, 得益于面板价格上升, 1H17公司综合毛利率较上年同期提升18.4个百分点, 至27.7%, 带动公司1H17净利润率10.3%, 历史新高。分业务来看, 公司在PC显示器、平板、NB的市占率跃居世界第一, 面板业务收入较上年同期提升73%至403亿元, 是公司业绩大幅增长的最主要动力;另外, 智造系统业务快速发展, 1H17营收增长56%至83亿元, 逐步成为公司的另一支柱产业。
- **旺季支撑2H17行业景气:** 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, 特别是2H17旺季来临, 面板需求仍然支撑行业景气高位运行, 。
- **盈利预测:** 综合判断, 我们预计公司2017、2018年实现净利润80.4亿元和96.6亿元, YOY分别增长327%和20%, EPS0.23元和0.28元, 目前股价对应PE16.6倍和13.8倍, 对应2017年PB1.6倍, 安全边际较高, 考虑到面板行业景气维持, 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	1883	8037	9664
同比增减	%	8.87	-36.14	15.05	326.90	20.24
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.07	0.05	0.05	0.23	0.28
同比增减	%	8.87	-36.14	15.05	326.90	20.24
市盈率(P/E)	X	52.15	81.66	70.98	16.63	13.83
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.02	0.03	0.07	0.08
股息率 (Yield)	%	0.00	0.52	0.70	1.82	2.08

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	68896	92320	109861
经营成本	28505	38755	56586	69794	83494
营业税金及附加	118	276	459	570	714
销售费用	998	1290	1984	2400	2801
管理费用	3877	4676	5618	7847	9173
财务费用	-187	1496	2299	2770	2966
资产减值损失	1212	1365	1594	65	65
投资收益	13	187	151	0	0
营业利润	2308	954	505	8874	10646
营业外收入	904	1083	2086	880	1080
营业外支出	36	23	79	2	2
利润总额	3176	2013	2512	9752	11724
所得税	460	375	467	1707	2052
少数股东损益	154	2	163	9	9
归属于母公司所有者的净利润	2562	1636	1883	8037	9664

附二：合并资产负债表 6

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	40172	38867	39144	39339	39339
应收账款	6616	8193	9421	10835	12460
存货	4163	6609	7403	8291	9286
流动资产合计	58686	63757	71408	82119	96901
长期股权投资	639	1260	1260	1260	1260
固定资产	49398	63565	66743	70081	73585
在建工程	21869	18645	23307	25638	24356
非流动资产合计	77555	88836	105715	126857	153498
资产总计	136240	152593	177123	208977	250398
流动负债合计	18977	28871	31759	34299	36357
非流动负债合计	40304	45371	49908	54898	60388
负债合计	59281	74242	81666	89198	96746
少数股东权益	804	866	1028	1037	1046
股东权益合计	76155	77485	94428	118742	152606
负债及股东权益合计	136240	152593	177123	208977	250398

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	8096	10493	14599	12728	11857
投资活动产生的现金流量净额	-23754	-19594	-17377	-11456	-15535
筹资活动产生的现金流量净额	35641	8129	3055	2599	4143
现金及现金等价物净增加额	20030	-322	277	3871	465

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,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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j @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j @。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。