

# 京东方 A(000725)

## 三季度大超预期，大尺寸液晶和柔性 oled 齐头并进

买入(维持)

2017 年 09 月 26 日

证券分析师 王莉

执业证书编号: S0600517060002

yjs\_wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉

执业证书编号: S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

021-60199793

### ■ 9 月 26 日，京东方发布三季度业绩预告：

公司 2017 年前三季度净利润区间预计为 62 到 65 亿元，对应 EPS 为 0.18 到 0.19 元；去年同期净利润 1.41 亿元，同比大幅度上升。

公司 2017 年第三季度净利润区间预计为 18.97 到 21.97 亿元；去年同期净利润 6.57 亿元，同比大幅度上升。

### ■ 行业景气度提升，公司业务健康推进：

公司是大陆面板产业的绝对龙头，在多个细分领域出货量全球第一。经过持续的战略逆周期性投资，公司业务已经进入收获期：形成 LCD 现金流业务为主、OLED 布局增长的完整业务结构。

报告期内，公司持续强化精益管理，产品良率及品质继续提升，高附加值产品导入速度和出货比重显著提高。手机全面屏方面，公司第一款全面屏已经于 7 月量产出货，截止目前已成功开发 5 款全面屏产品，供货华为、vivo、OPPO 等品牌厂商。半导体显示行业景气度相对去年同期较高，前三季度公司经营业绩较去年同期大幅提升。

### ■ LCD 行业供需环境实质性改善，公司业务看点清晰：

LCD 面板行业供需环境实质性改善。受到海外旺季和国内国庆以及“11.11”备货的拉动，8 月份全球 LCD TV 面板的出货数量达 2301 万片，环比大幅增长 8.1%，旺季备货需求明显恢复。产业链上，在面板价格合理调整后，以液晶电视为主的下游企业促销力度大幅提升，直接利好公司 LCD 面板需求。

面板出货价格稳定基础上，公司 LCD 业务增量看点明确：受益新产线开出和老产线折旧到期双重利好。福州 8.5 代线今年 2 月投产，当前良率超过 90%；合肥 10.5 代线年底投产。合肥 6 代线今年折旧到期，北京 8.5 代线明年折旧完毕，直接带来利润增量。

### ■ OLED 业务公司卡位优势明显：

OLED 业务布局上，公司在量和质上都有明显卡位优势。

产能上，预计到 2019 年公司绵阳 OLED 线投产后，京东方有望超越 LG，成为全球第二大 OLED 面板企业。

产业链整合能力上，公司集合上下游最优势资源。上游设备端，京东方拥有性能最优的关键设备金属掩膜版和蒸镀机，成为国内唯一一家可以生产出 QHD 分辨率 OLED 面板的厂商。在下游需求方面，背靠最大消费电子市场自不必说，公司 LCD 面板早已进入 A 客户供应链体系，OLED 产品的进入也值得期待。

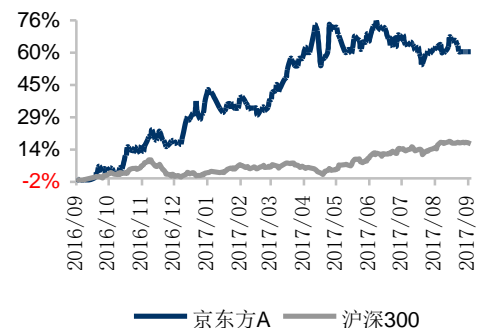
### ■ 估值及投资建议。

预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 0.23、0.30 和 0.39 元，当前股价对应动态 PE 为 18.13 倍、13.90 倍、10.69 倍，估值显著低于历史平均估值水平。给予“买入”评级。

### ■ 风险提示。

LCD 面板价格表现不及预期；面板行业供需情况不及预期；新投入产线进展情况不及预期；OLED 产品应用情况不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.17
一年最低/最高价	2.33/4.23
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	141,205

### 基础数据

每股净资产(元)	2.33
资本负债率(%)	56.77
总股本(百万股)	34,798
流通 A 股(百万股)	33,862

### 相关研究

1. 京东方深度报告：大尺寸液晶面板晋升龙头，柔性 OLED 屏值得期待 -20170907

京东方三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	52596.54	67937.55	85191.66	118428.22	营业收入	68895.66	107082.47	157465.97	173299.55
应收和预付款项	19173.21	25123.05	40047.10	31632.83	营业成本	56585.70	83449.37	124650.06	134567.10
存货	7833.14	13465.91	18348.92	15997.06	营业税金及附加	459.26	554.89	815.97	898.02
其他流动资产	5757.52	5757.52	5757.52	5757.52	营业费用	1984.36	2248.73	3857.92	4592.44
长期股权投资	1356.11	1356.11	1356.11	1356.11	管理费用	5618.44	8620.14	13353.11	15163.71
投资性房地产	1192.93	1041.08	889.22	737.37	财务费用	2299.12	1482.56	1015.59	376.32
固定资产和在建工程	102955.84	87031.67	71107.51	55183.35	投资净收益	151.01	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	3334.84	2879.11	2423.38	1967.65	其他				
其他非流动资产	5106.93	4934.48	4762.04	4762.04	营业利润	505.29	9132.29	12178.83	16107.47
资产总计	199307.05	209526.48	229883.46	235822.14	营业外净收支	2007.10	1311.64	1311.64	1311.64
短期借款	4916.97	0.00	0.00	0.00	利润总额	2512.40	10443.93	13490.47	17419.11
应付和预收款项	29420.35	37205.27	48066.31	41743.69	所得税费用	467.23	1566.59	2023.57	2612.87
长期借款	59841.89	59841.89	59841.89	59841.89	少数股东损益	162.60	705.78	911.66	1177.15
其他负债	13111.80	13111.80	13111.80	13111.80	归属母公司净利润	1882.57	8171.56	10555.23	13629.09
负债合计	107290.99	110158.95	121019.99	114697.37	EBIT	4328.49	13554.15	16348.41	18575.28
股本	34798.40	34798.40	34798.40	34798.40	EBITDA	14702.01	28663.85	31458.12	33512.54
资本公积	38717.01	38717.01	38717.01	38717.01					
留存收益	4829.91	11475.61	20059.87	31144.02	<b>重要指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
归属母公司股东权益	78699.99	85345.68	93929.95	105014.09	每股收益(元)	0.05	0.23	0.30	0.39
少数股东权益	13316.07	14021.85	14933.51	16110.67	每股经营现金流	0.30	0.65	0.56	1.02
股东权益合计	92016.06	99367.53	108863.46	121124.76	销售毛利率	17.87%	22.07%	20.84%	22.35%
负债和股东权益合计	199307.05	209526.48	229883.46	235822.14	销售净利率	2.97%	8.29%	7.28%	8.54%
					净资产收益率				
					(ROE)	2.39%	9.57%	11.24%	12.98%
					投入资本回报率				
					(ROIC)	2.21%	9.26%	12.88%	17.37%
					市盈率(P/E)	75.25	18.13	13.90	10.69
					市净率(P/B)	1.80	1.79	1.57	1.40
					PS	2.06	1.37	0.94	0.85
					PCF	13.42	6.19	7.14	3.95
					资产负债率	53.83%	52.58%	52.64%	48.64%
					流动比率	2.21	2.71	2.86	3.74
					速动比率	1.86	2.25	2.40	3.26
					总资产周转率	0.35	0.51	0.68	0.73

现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	10556.31	22890.39	19834.37	35822.78
投资性现金净流量	(24494.93)	1114.90	1114.90	1114.90
筹资性现金净流量	26141.09	(8664.26)	(3695.16)	(3701.12)
现金流量净额	13655.10	15341.02	17254.11	33236.56

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准:

#### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>