

2017年9月27日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 4.2

公司基本资讯

|                 |                       |
|-----------------|-----------------------|
| 产业别             | 电子                    |
| A 股价(2017/9/26) | 4.17                  |
| 深证成指(2017/9/26) | 10950.77              |
| 股价 12 个月高/低     | 4.23/2.33             |
| 总发行股数(百万)       | 34798.40              |
| A 股数(百万)        | 33860.50              |
| A 市值(亿元)        | 1411.98               |
| 主要股东            | 北京国有资本经营管理中心 (11.68%) |
| 每股净值(元)         | 2.32                  |
| 股价/账面净值         | 1.80                  |
|                 | 一个月 三个月 一年            |
| 股价涨跌(%)         | 8.9 1.5 77.3          |

近期评等

|            |      |    |
|------------|------|----|
| 出刊日期       | 前日收盘 | 评等 |
| 2017-04-11 | 3.79 | 买入 |

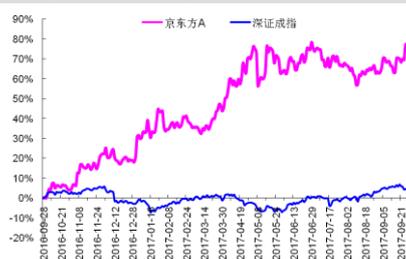
产品组合

|        |     |
|--------|-----|
| 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)

持有 (HOLD)

3Q业绩超预期

结论与建议:

公司公告, 3Q17净利润19亿元-21亿元, 同比增长189%-223%, 环比增长0.4%-12%, 考虑到3Q17大尺寸面板价格回落, 公司业绩超出预期, 我们认为公司业绩超出预期的原因在于自身产能扩张并且新增产能良率爬升较快抵消了面板价格的影响。

由于面板价格有下行风险, 暂时维持全年盈利预测, 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PE18.3倍和15倍, 对应2017年PB1.6倍, 基于对于行业景气回落的预判, 我们下调公司评级至持有。

■ **3Q17净利润增长超预期:** 公司公告, 1-3Q17实现净利润62亿-65亿元, 较上年同期1.4亿元的利润水平大幅增长, 相应的3Q17净利润19亿元-21亿元, 同比增长189%-223%, 环比增长0.4%-12%, 考虑到3Q17大尺寸面板价格回落, 公司业绩超出预期。我们认为公司业绩超出预期的原因在于自身产能扩张并且新增产能良率爬升较快抵消了面板价格的影响, 反映了公司生产经营的能力。

■ **2018面板行业供需压力较大:** 由于中国大陆多条10.5代线投产, 2018年行业整体产能增速较快, 因此需求增长恐不及产能扩张速度, 因此我们判断行业景气高点回落的压力较大。

■ **盈利预测:** 暂时维持全年盈利预估不变, 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PE18.3倍和15倍, 对应2017年PB1.6倍, 基于对于行业景气回落的预判, 我们下调公司评级至持有。

..... 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       | 60.1 | 84.2   | 84.2  | 18.3   | 15.0  |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0    | 0.02   | 0.03  | 0.07   | 0.08  |
| 股息率 (Yield)     | %       | 0.00 | 0.48   | 0.71  | 1.66   | 1.90  |

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -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,不在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; @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。