

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

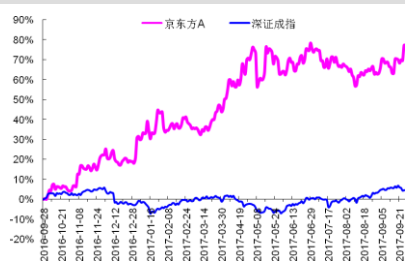
产品组合

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。