

京东方 A(000725)

京东方 A: 三季度业绩增长明显, 已晋升大尺寸面板龙头

买入(维持)

事件: 京东方 A 发布 2017 年前三季度业绩快报。

投资要点

■ 公司三季度业绩增长明显, DSH 战略效果显著。

2017 年前三季度, 公司实现营业总收入 694.1 亿元, 同比增长 51.41%; 实现归属上市公司股东的净利润 64.8 亿元, 同比增长 4503.45%。从单季度来看, Q3 单季度公司实现营业总收入 248 亿元, 同比增长 27.89%, 单季度创历史新高; 单季度归属上市公司股东的净利润为 21.73 亿元, 同比增长 230.68%。

整体来看公司坚持执行 DSH 战略, 即显示器件、智慧系统与健康服务三大方向, 其中显示器件是公司业务重心, 也是公司开展另外两项业务的基础。公司今年在传统显示业务上保持了较高的市场份额, 良品率与产能利用率不断提升; 智慧系统与健康服务业务实现快速布局, 目前新业务拓展已初现成果。

■ LCD 行业洗牌结束, 供需关系相对平衡, 价格波动减弱。

面板行业具有技术壁垒高、前期投入高等特点, 使得行业形成了寡头垄断的局面。同时面板行业周期属性强, 寡头间直接博弈与竞争, 所以逆周期投资往往是面板企业改变产业竞争格局的主要途径。京东方抓紧金融危机后的产业低谷期, 加大产能投入, 在北京、合肥与重庆建设了三条 8.5 代线, 主要生产 32 寸 LCD 屏幕。截至 2016 年, 京东方市场份额已在多个 LCD 应用领域跃居全球第一。目前公司已拥有 4 条大尺寸 8.5 代线, 3 条小尺寸面板产线, 1 条 LTPS 产线, 而新建的合肥 10.5 代线也有望在今年年底实现量产。

我们认为公司业绩实现高增长主要是因为面板供需出现反转, 导致下游面板价格出现反弹, 公司产能利用率也得到提升; 同时公司加大研发投入, 产品性能与良品率不断爬升。从供需关系上来看, 供应端的三星、LG 等韩国厂商不断关停产线, 夏普被富士康收购后禁止外供等一系列事件导致供应端产能减少; 需求端因消费升级推动了大屏化趋势, 加上显示面板在诸如汽车电子等下游应用场景增多, 使得需求端出现增长。与此同时, 京东方快速相应, 新客户方面导入顺利, 产能利用率在今年出现了明显提升。此外, 目前面板分辨率持续提高, 2K 的普及与 4K、8K 的出现让面板产商在制造工艺与专利上都要迅速跟进, 京东方在 LCD 领域的长期深耕与技术积累, 使得公司已成功量产如 55 寸 UHD、65 寸 8K 等高端产品, 价值量与利润率提升明显。

短期来看, 随着圣诞节、元旦等节日催化的家电销售旺季到来, 面板行业需求也随之提升; 长期来看, LCD 面板大屏化、高端化趋势不变, 且供需关系相对平衡, 公司布局 10.5 代高世代线生产附加值更高的产品, 未来业绩将有望保持高速增长。

2017 年 10 月 25 日

证券分析师 王莉

执业证书编号: S0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

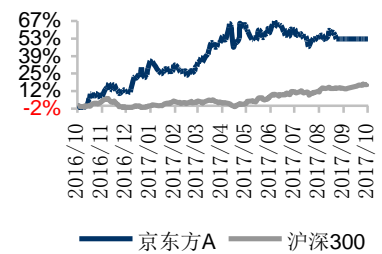
证券分析师 杨明辉

执业证书编号: S0600517030001
021-60199793
yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.22
一年最低/最高价	2.44/5.39
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	176,752

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)	33,860

相关研究

1. 【东吴电子王莉团队】京东方三季报预告点评: 三季报大超预期, 大尺寸液晶和柔性 oled 齐头并进 -20170927
2. 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

■ OLED 面板进展顺利，爆发阶段将带动公司新一轮增长。

OLED 面板因其响应快、画质好、对比度高、轻薄等特点，目前被各大手机终端厂商所看好，并随着今年 iPhone X 的应用而需求出现爆发，但目前供应端因专利、技术与产能等原因被三星显示所垄断。京东方把握机会，加大对 OLED 的投入。从专利角度来看，公司花费 6 年时间自主研发 OLED 技术，目前已绕开三星实现自主掌握技术，并且专利数已达到全球第二；从设备角度来看，生产最优质 OLED 的关键设备，如佳能的蒸镀机、大日本印刷的金属掩膜版，公司都已拿到设备并且已签署长期供应协议；从产能方面来看，公司未来 2 年将会分别在成都与绵阳开出两条 6 代柔性 OLED 产线，量产后将为京东方带来共计 96K 的月产能；从量产进度来看，公司成都一期项目预计在今年年底实现量产，并开始对国产手机供货，量产进度超预期。

总的来看公司 OLED 业务卡位优势明显，有望持续受益。预计到 2019 年公司绵阳 OLED 线投产后，京东方有望超越 LG Display，成为全球仅次于三星显示的第二大 OLED 面板生产企业。此外在下游需求方面，背靠最大消费电子市场，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。

■ 盈利预测与投资评级：

我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 0.24、0.31 和 0.40 元，当前股价对应动态 PE 为 21 倍、17 倍、13 倍。我们维持“买入”评级。

■ 风险提示：

LCD 面板价格下行，OLED 产能爬坡不达预期。

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>

