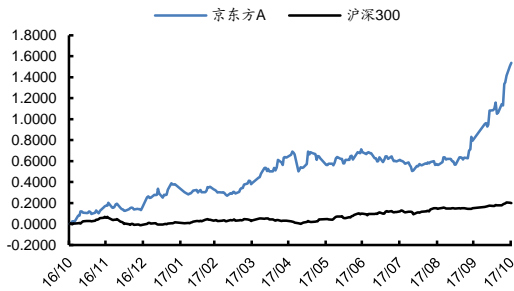


研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn  
联系人：凌琳 S0350116080013  
021-68591558 lingl@ghzq.com.cn

## LCD 夯实盈利堡垒，Amoled 撑起新成长预期 ——京东方 A（000725）三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京东方 A	41.4	59.1	153.7
沪深 300	4.4	7.2	20.1

市场数据

	2017-10-31
当前价格（元）	6.22
52 周价格区间（元）	2.44 - 6.36
总市值（百万）	216446.04
流通市值（百万）	210612.28
总股本（万股）	3479839.88
流通股（万股）	3479660.88
日均成交额（百万）	1828.50
近一月换手（%）	68.47

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

京东方近日发布三季度报：公司前三季度实现总营收 694.08 亿元，同比增长 51.41%，实现归属上市公司股东净利润 64.76 亿元，同比增长 4,503.51%。扣非后归属上市公司股东净利润 59.17 亿元，同比增长 428.66%。第三季度公司单季度实现营业收入 248.03 亿元，扣非后归属母公司净利润 21.73 亿元，同比增长 230.68%。

投资要点：

- **前三季度业绩增长明显，LCD 面板需求稳中有升。**公司前三个季度净利润是去年前三季度的 45 倍。公司是 LCD 面板产业的龙头，a-si 产能布局与总产量在国内遥遥领先，LTPS 的产能和技术储备在国内也是名列前茅，近期率先发布 AMOLED 成都产线公告后，公司在柔性面板领域亦走在了行业前列。2018 年和 2020 年还将会有两条 10.5 代产线以及绵阳 AMOLED 6 代产线相继投产，行业龙头地位不可动摇。近期来看，公司与国内其他厂商的新达产产能或许会对 a-si 面板价格产生一定冲击，但是考虑到未来多条旧产线折旧即将结束，我们预计公司 LCD 业务盈利能力仍能维持稳定。
- **AMOLED 柔性面板开始量产，有望成为业绩增长新引擎。**2017 年 10 月 26 日，公司在成都举行了第 6 代柔性 AMOLED 生产线量产暨客户交付仪式。这是国内首条、全球第二条 AMOLED 产线，如能顺利量产爬坡，国产 AMOLED 柔性屏将打破韩系厂商垄断。柔性屏广泛应用于手机、PC、车用甚至是笔记本电脑，预计在未来三到五年，年增长率会超过 30%。公司柔性 AMOLED 屏的率先达产让公司在市场上有了先发优势。按照过去 LCD 的历史“惯例”，一旦京东方 AMOLED 进入量产阶段必然会引起韩系厂商的价格战，但是 AMOLED 屏幕供应，尤其是柔性屏目前还处于供不应求阶段，具备产能能力的企业议价权较强，而且下游的手机品牌厂商也希望出现三星以外的力量以打破垄断。在此背景下，以目前三星和 LG 的柔性屏模组供应价格来看，即使考虑到韩国竞争对手降价，公司 AMOLED 产线一旦顺利量产也将有望实现非常可观的利润输出，成为公司业绩增长的新引擎！
- **在自身投入与国家扶持的双重保障下，京东方必将不断成长。**显示面板产业属于密集型投资产业，具有较强的周期性，产业规模决定了话语权。对于一个面板产业后入者而言，投资规模是打败先发者的根本。

京东方自 1993 年成立以来，公司历经多次市场衰退和产业低谷，面临了外界诸多质疑，公司一直坚持着自己的战略规划，在自主投入和政府扶持的双重努力下，公司一次次的走出了困境并不断成长、壮大。随着公司规模的不扩大，公司正在逐渐缩小与全球行业领先企业的差距，我们相信公司在未来有望成为像三星这样的横跨半导体多个维度大纵深覆盖的科技领先企业，公司将向着更加美好的未来不断奋进。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予买入评级。**京东方在 2011 年扭亏为盈后，一直保持着营业收入的持续增长。2016 年 a-si 面板在上游日韩厂商的产能转换的影响下，平均价格大幅上升，即使考虑到今年至今的回调，价格中枢仍有一定提升，而京东方的规模效应已经逐渐显现，LTPS、AMOLED 的整体布局也从容有序，明年 AMOLED 柔性面板产能如能顺利提升，将打破韩系面板厂商在这一领域的多年垄断，依托国内品牌厂商的巨大下游市场，取得非常好的经济效益。我们预计公司 2017-2019 年将实现净利润 109.42、98.02、136.78 亿元，对应 2017-2019 年 PE 20、22、16 倍，首次覆盖坚定给予买入评级。
- **风险提示：**1) AMOLED 产能爬坡进度不及预期；2) 大尺寸 LCD 价格受全球新增产能影响出现一定程度下滑。

预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	68895.66	95023.03	130015.76	155084.69
增长率(%)	41.69%	37.92%	36.83%	19.28%
净利润（百万元）	1882.57	10942.26	9802.40	13678.25
增长率(%)	15.05%	481.24%	-10.42%	39.54%
摊薄每股收益（元）	0.05	0.31	0.28	0.39
ROE(%)	2.39%	12.35%	10.00%	12.28%

资料来源：wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 京东方 A 盈利预测表

证券代码:	000725.SZ		股价:	6.22	投资评级:	买入	日期:	2017-10-31	
财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	2.39%	12.35%	10.00%	12.28%	EPS	0.05	0.31	0.28	0.39
销售毛利率	17.87%	26.95%	22.52%	23.23%	P/E	113.68	19.56	21.83	15.65
销售净利率	2.97%	11.55%	7.57%	8.84%	P/B	2.72	2.42	2.18	1.92
<b>成长能力</b>					P/S	3.11	2.25	1.65	1.38
收入增长率	41.69%	37.92%	36.83%	19.28%					
利润增长率	24.85%	436.75%	-10.38%	39.42%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>营运能力</b>					货币资金	52596.5	58617.2	80415.6	114880.69
总资产周转率	0.35	0.47	0.58	0.66	应收和预付款项	19173.2	20572.8	33905.0	31058.73
应收账款周转率	3.92	5.15	4.22	5.55	存货	7833.14	9883.70	15827.5	14560.16
存货周转率	7.22	7.02	6.36	8.18	其他流动资产	5757.52	16032.9	15032.9	13232.95
<b>偿债能力</b>					长期股权投资	1356.11	1356.11	1356.11	1356.11
资产负债率	53.83%	49.64%	50.55%	47.27%	投资性房地产	1192.93	1041.08	889.22	737.37
流动比	2.21	3.19	3.13	3.91	固定资产和在建工程	102955	86841.8	70254.7	53374.01
速动比	1.86	2.40	2.46	3.29	无形资产和开发支出	3334.84	2879.11	2423.38	1967.65
					其他非流动资产	5106.93	5164.70	5174.75	5454.26
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>资产总计</b>	<b>199307</b>	<b>202389</b>	<b>225279</b>	<b>236621.93</b>
营业收入	68895.66	95023.0	130015	155084	短期借款	4917	4034	2467	5689
营业成本	56585.70	69414.3	100736	119058	应付和预收款项	29420.3	32996.5	46399.9	44377.81
营业税金及附加	459.26	492.40	673.73	803.63	长期借款	59842	55808	57375	54153
销售费用	1984.36	2611.36	3573.01	4261.94	其他负债	13111.8	7633.13	7633.13	7633.13
管理费用	5618.44	6841.66	9231.12	10886.9	<b>负债合计</b>	<b>107290</b>	<b>100471</b>	<b>113874</b>	<b>111852.82</b>
财务费用	2299.12	2991.44	2792.88	2335.40	股本	35153.0	34798.4	34798.4	34798.40
资产减值损失	1594.49	1784.33	2257.43	2551.05	资本公积	38717.0	38347.5	38347.5	38347.59
投资收益	151.01	0	0	0	留存收益	4829.91	15420.6	24871.5	38198.24
公允价值变动损益	0	0	0	0	<b>归属母公司股东权益</b>	<b>78699.9</b>	<b>88566.6</b>	<b>98017.5</b>	<b>111344.22</b>
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	13316.0	13351.2	13386.8	13424.88
<b>营业利润</b>	<b>505.29</b>	<b>10887.5</b>	<b>10751.3</b>	<b>15187.2</b>	股东权益合计	92016.0	101917.	111404.	124769.10
其他非经营损益	2007.10	2027.15	822.74	949.58	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>199307</b>	<b>202389</b>	<b>225279</b>	<b>236621.93</b>
<b>利润总额</b>	<b>2512.40</b>	<b>12914.6</b>	<b>11574.1</b>	<b>16136.7</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
所得税	467.23	1937.20	1736.12	2420.52	经营性现金净流量	10556.3	14108.1	23515.9	35538.77
<b>净利润</b>	<b>2045.17</b>	<b>10977.4</b>	<b>9838.00</b>	<b>13716.2</b>	投资性现金净流量	-24494.9	1123.44	516.82	527.63
少数股东损益	162.60	35.20	35.60	38.01	筹资性现金净流量	26141.0	-9210.90	-2234.30	-1601.34
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>1882.57</b>	<b>10942.2</b>	<b>9802.40</b>	<b>13678.2</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>13655.1</b>	<b>6020.67</b>	<b>21798.4</b>	<b>34465.06</b>

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

凌琳，华东师范大学微电子学士，金融硕士，2016 年加入国海证券。

## 【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。