

京东方 A (000725) / 光学光电子

三季度表现抢眼, OLED 量产启动添动力

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 6.22

目标价格: 6.80

分析师: 郑震湘

执业证书编号: S074051708001

Email: zhengzx@r.qlzq.com.cn

Email: zhengzx@r.qlzq.com.cn

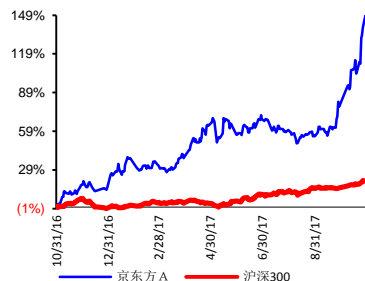
联系人: 周梦缘

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	34,798
流通股本(百万股)	34,797
市价(元)	6.22
市值(百万元)	214,710
流通市值(百万元)	210,639

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1. OLED 新引擎动力强劲, LCD 利基市场稳定增长

### 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	48,624	68,896	102,032	132,836	168,702
增长率 yoy%	32.1%	41.7%	48.1%	30.2%	27.0%
净利润	1636.3	1882.6	8469.4	12017.1	15703.6
增长率 yoy%	-36.1%	15.1%	349.9%	41.9%	30.7%
每股收益(元)	0.05	0.05	0.24	0.34	0.45
每股现金流量	0.30	0.29	0.39	0.76	0.71
净资产收益率	1.9%	1.6%	6.3%	8.1%	9.2%
P/E	133.6	116.1	25.8	18.2	13.9
PEG	(-3.7)	7.7	0.1	0.4	0.5
P/B	2.8	2.8	2.5	2.2	2.0

备注:

### 投资要点

- 事件:** 公司发布三季度业绩快报, 前三季度实现收入 694 亿元, 同比增长 51.41%; 实现净利润 64.76 亿元, 同比增长 4503%; 其中三季度单季实现收入 248 亿元, 同比增长 27.89%; 实现净利润 21.73 亿元, 同比增长 230.68%。符合预期。
- 三季度顺利度过行业波动, 四季度景气度有望持续:** 三季度在大尺寸面板价格下滑的背景下, Q3 收入环比增长 9%, 虽毛利率环比下滑 3.6pct, 但是费用控制得当, 净利润环比增长 15%。近期大尺寸面板价格降幅已收窄, 小尺寸价格上行, Q4 行业景气度仍然较高。公司福州 8.5 代线与合肥 10.5 代线将进一步强化公司在各尺寸产品的出货能力, 带动公司保持 30% 左右年均增速。
- OLED 成都产线开启量产, 设备与技术优势铸就国内龙头地位:** Iphone X 采用 OLED 屏幕, 产业趋势进一步明确, 同时柔性 OLED 屏幕在全面屏设计上的独特优势, 将进一步助力 OLED 需求爆发。公司自 2011 年即已开始建设中试线布局 OLED, 目前在技术与关键设备环节卡位优势明显, 国内龙头地位稳固, 且紧追韩企, 比 LCD 时代卡位领先许多, 成都产线已量产, 首批产品已交付给 HOV 等品牌厂商, 目前良率爬坡进度超预期, 盈利周期有望大幅缩短, 预计自 2018 年开始, OLED 产品有望开始批量出货, 成为公司新的增长引擎。
- 大尺寸 LCD 景气度持续, 产能释放助力平稳增长:** 全球 LCD 面板需求 2017-18 年有望保持 5% 左右年均增速, 供给侧, 2017 年内仅三条产线投产, 考虑爬坡周期, 全年有效产能增速幅度将低于 5%, 景气度有望维持。2018 年后, 虽有多条 10.5 代线投产, 但高世代投产后将驱动电视面板大尺寸化趋势进一步加速, 有助于新增产能消化, 行业层面有望继续保持平稳。公司 2017-18 年将新增两条大尺寸 LCD 面板产线, 满产后对应收入超过 300 亿元, 同时 2 条产线折旧将陆续结束, 年均减少折旧超 20 亿元, 助推盈利能力上行, 带动公司 LCD 面板业务利润保持平稳增长。
- 投资建议:** OLED 产能释放点燃公司新引擎, LCD 业务平稳增长可期, 布局物联网等领域有望提升估值, 我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 85/120/157 亿元, 增速为 350%/45%/32%, EPS 为 0.24/0.34/0.45 元, 结合同类公司估值及业绩增速, 给予 2018 年 20 倍估值, 目标价 6.8 元, “买入”评级。

**风险提示:** LCD 面板尺寸价格超预期下滑, OLED 产品量产进度低预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	91042	121577	125837	147280	<b>营业收入</b>	68896	102032	132836	168702
货币资金	58153	75599	66598	65989	营业成本	56586	76278	99873	127338
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	459	633	821	1071
应收账款	16192	19828	26465	35343	销售费用	1984	2804	3347	4184
其他应收款	903	1528	1784	2335	管理费用	5618	8183	9737	12180
存货	7833	11573	17349	27692	财务费用	2299	3447	4135	4592
<b>非流动资产</b>	114093	130224	152973	172170	资产减值损失	1594	1390	1450	1478
可供出售金融资产	623	866	833	916	公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	1356	2034	2441	2685	投资收益	151	117	152	140
投资性房地产	1193	0	0	0	<b>营业利润</b>	505	9415	13625	17998
固定资产	69948	91336	111130	128295	营业外收入	2086	1358	1509	2038
在建工程	33008	26504	28252	29126	营业外支出	79	46	49	58
油气资产	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	2512	10726	15084	19978
无形资产	3137	3428	3768	4156	所得税	467	1849	2546	3360
<b>资产总计</b>	205135	251801	278810	319450	净利润	2045	8877	12538	16618
<b>流动负债</b>	41440	80356	90477	108007	少数股东损益	163	408	521	914
短期借款	4917	30184	25206	28548	<b>归属母公司净利润</b>	1883	8469	12017	15704
应付票据	640	744	996	1317	<b>EPS (元)</b>	0.05	0.24	0.34	0.45
应付账款	13836	18648	24740	31269					
其他	22047	30781	39536	46872	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	71679	71293	76696	84243	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
长期借款	49885	51165	54815	61467	<b>成长性</b>				
其他	21794	20127	21881	22776	营业收入增长率	41.7%	48.1%	30.2%	27.0%
<b>负债合计</b>	113119	151648	167173	192250	营业利润增长率	-47.0%	1763.2%	44.7%	32.1%
股本	35153	35153	35153	35153	净利润增长率	15.1%	349.9%	41.9%	30.7%
资本公积	39031	39031	39031	39031					
未分配利润	4011	11117	21360	35039	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	13316	13724	14245	15159	毛利率	17.9%	25.2%	24.8%	24.5%
<b>股东权益合计</b>	92016	100153	111637	127200	净利率	2.7%	8.3%	9.0%	9.3%
<b>负债及权益合计</b>	205135	251801	278810	319450	ROE	2.4%	9.8%	12.3%	14.0%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				<b>偿债能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	资产负债率	55.1%	60.2%	60.0%	60.2%
净利润	2045	8469	12017	15704	流动比率	2.20	1.51	1.39	1.36
折旧和摊销	10043	5402	8762	12268	速动比率	1.98	1.35	1.17	1.07
资产减值准备	1594	773	838	1539					
无形资产摊销	330	286	304	307	<b>营运能力</b>				
公允价值变动损失	0	0	0	0	资产周转率	38.5%	44.7%	50.1%	56.4%
财务费用	3055	3447	4135	4592	应收帐款周转率	563.2%	564.3%	571.0%	543.6%
投资损失	-151	-117	-152	-140					
少数股东损益	163	408	521	914	<b>每股资料(元)</b>				
营运资金的变动	-5709	765	248	9973	每股收益	0.05	0.24	0.34	0.45
<b>经营活动产生现金流量</b>	10073	13607	26751	24975	每股经营现金	0.29	0.39	0.76	0.71
<b>投资活动产生现金流量</b>	-24495	-20218	-30847	-30885	每股净资产	2.24	2.46	2.77	3.19
<b>融资活动产生现金流量</b>	26141	24056	-4904	5301					
现金净变动	13172	17446	-9001	-609	<b>估值比率(倍)</b>				
现金的期初余额	36183	58153	75599	66598	PE	116.1	25.8	18.2	13.9
现金的期末余额	49355	75599	66598	65989	PB	2.8	2.5	2.2	2.0

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。