

京东方 A (000725)

证券研究报告
2017年04月24日

一季度扣非净利高增长，为全年高成长奠定基础

事件:

公司 2016 年年报: 2016 年全年公司实现营收 689 亿, 同比增长 41.69%; 实现净利 18.8 亿, 同比增长 15%。其中 Q4 公司实现净利 17.4 亿。

公司 2017Q1 报告: 2017 年 1 季度公司实现营收 218.55 亿, 同比增长 77.72%; 实现净利润 24.13 亿, 同比增长 2128%。值得注意的是公司 Q1 实现扣非净利 23.01 亿, 同比大幅扭亏 (今年 Q1 营业外收入 1.46 亿, 对比去年 14.44 亿)。

盈利能力大幅提升, 面板市场淡季不淡: 公司 Q1 毛利率达到了 28.63%, 继去年 Q4 的 27.26% 后, 毛利率再创近 9 年单季新高。盈利能力改善两大因素: 1) **面板供需结构改善, 价格维持高位:** 从年初至今的价格趋势看, 32 寸电视面板价格维持在 73 美金的高位维持平稳, 55 寸电视面板价格仍小幅提升, 公司盈利能力大幅改善。**我们对全年面板价格仍然维持平稳判断, 基于需求端, 电视平均尺寸继续增长; 供给端, 17 年仅增加 3 条大世代线, 18 年 3 条大世代线, 加上海外三星、LG 的退出预期, 预计近 2 年供需均衡, 价格稳定。** 2) **公司 16-18 年 3 条产线折旧完成, 助力公司盈利能力改善:** 公司折旧按 7 年折, 16-18 年成都 4.5 代线, 合肥 6 代线和北京 8.5 代线相继折旧完成, 每年少折旧 30 亿以上。公司抓住面板国产转移趋势, 重庆 8.5 代线、合肥 10.5 代大尺寸面板线今年相继投产, 同时推进产品结构化调整+模组化, 预计 17 年营收增长预计维持在 40% 以上。产值规模提升+利润率改善, 预计公司利润保持高增速可以得到保障。

OLED 业务进展顺利, 树立国内 OLED 龙头地位。 京东方引领国内 OLED 产业投资, 其成都 6 代 AMOLED (48k) 线今年 Q2 就将投产, Q4 量产; 绵阳 6 代 AMOLED(48k) 线预计将于 2019 年投产。成都及绵阳产线满产后, 京东方 OLED 产能将占届时全球产能的 10%+; 按照 5 寸手机来看, 京东方成都+绵阳 93k/月产能对应 5 寸柔性手机面板约为 3.3 亿片, 小尺寸 OLED 显示屏产能将处于国际领先地位。

盈利预测与投资建议: 公司扣非净利超预期, 我们上调此前盈利预测, 预计 17-19 年净利润 102.6 亿、146.8 亿和 192.3 亿, 对应 EPS 为 0.29、0.42 和 0.55 元, 维持 5.11 元目标价, 对应 2017 年约 18 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 面板需求或不及预期; 面板价格或下调

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	48,623.73	68,895.66	100,928.37	137,923.18	171,216.23
增长率(%)	32.07	41.69	46.49	36.65	24.14
EBITDA(百万元)	10,488.81	2,997.59	19,069.09	26,568.80	34,132.11
净利润(百万元)	1,636.27	1,882.57	10,259.12	14,676.33	19,228.18
增长率(%)	(36.14)	15.05	444.95	43.06	31.01
EPS(元/股)	0.05	0.05	0.29	0.42	0.55
市盈率(P/E)	84.22	73.20	13.43	9.39	7.17
市净率(P/B)	1.78	1.75	1.57	1.38	1.21
市销率(P/S)	2.83	2.00	1.37	1.00	0.80
EV/EBITDA	10.26	39.24	8.15	5.56	4.07

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级	
行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	3.92 元
目标价格	5.11 元
上次目标价	5.11 元

基本数据	
A 股总股本(百万股)	33,950.98
流通 A 股股本(百万股)	33,949.19
A 股总市值(百万元)	133,087.83
流通 A 股市值(百万元)	133,080.82
每股净资产(元)	2.19
资产负债率(%)	53.19
一年内最高/最低(元)	4.05/2.24

作者	
农冰立	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110006	nongbingli@tfzq.com
洪琪	联系人
hongqi@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《京东方 A-公司点评:超预期! 面板行业反转, 龙头崛起》 2017-04-11
- 2 《京东方 A-研究简报:从供需关系角度再谈京东方-面板业务迈入收获期》 2017-01-15
- 3 《京东方 A-公司点评:进军苹果, 维持“买入”评级》 2016-10-10

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	38,866.86	58,152.82	30,783.94	34,377.20	44,116.38
应收账款	8,785.84	17,094.86	17,198.36	29,664.88	28,044.50
预付账款	226.45	708.51	63.14	994.17	303.92
存货	6,609.41	7,833.14	12,611.41	15,401.44	19,945.85
其他	9,268.59	7,252.50	9,963.63	11,207.97	10,418.91
流动资产合计	63,757.15	91,041.83	70,620.48	91,645.65	102,829.55
长期股权投资	1,260.30	1,356.11	1,356.11	1,356.11	1,356.11
固定资产	63,565.10	69,947.59	106,375.27	117,247.10	124,943.47
在建工程	18,645.46	33,008.25	7,001.65	4,500.82	3,250.41
无形资产	2,679.24	3,136.87	3,021.33	2,905.78	2,790.23
其他	2,685.64	6,644.36	2,793.26	2,763.27	2,733.27
非流动资产合计	88,835.75	114,093.18	120,547.62	128,773.08	135,073.50
资产总计	152,592.89	205,135.01	191,168.10	220,418.73	237,903.05
短期借款	5,091.97	4,916.97	0.00	0.00	0.00
应付账款	18,714.86	28,231.14	39,730.17	53,389.53	60,892.99
其他	5,064.60	8,291.64	5,823.84	13,769.52	8,405.68
流动负债合计	28,871.44	41,439.75	45,554.01	67,159.05	69,298.68
长期借款	36,341.20	49,885.17	35,000.00	30,000.00	30,000.00
应付债券	0.00	9,956.72	0.00	0.00	0.00
其他	9,029.43	11,837.32	9,029.43	9,029.43	9,029.43
非流动负债合计	45,370.62	71,679.21	44,029.43	39,029.43	39,029.43
负债合计	74,242.06	113,118.96	89,583.44	106,188.48	108,328.11
少数股东权益	865.55	13,316.07	13,856.02	14,628.46	15,640.47
股本	35,153.07	35,153.07	35,153.07	35,153.07	35,153.07
资本公积	39,018.90	39,031.36	39,031.36	39,031.36	39,031.36
留存收益	42,242.05	43,785.55	52,575.57	64,448.72	78,781.41
其他	(38,928.75)	(39,269.99)	(39,031.36)	(39,031.36)	(39,031.36)
股东权益合计	78,350.83	92,016.06	101,584.66	114,230.25	129,574.95
负债和股东权益总	152,592.89	205,135.01	191,168.10	220,418.73	237,903.05

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,638.11	1,508.98	10,259.12	14,676.33	19,228.18
折旧摊销	8,095.28	223.03	7,694.46	9,744.55	11,669.59
财务费用	980.02	210.12	0.00	0.00	0.00
投资损失	(187.19)	(1,111.74)	(187.19)	(129.28)	(167.89)
营运资金变动	(59.24)	8,100.22	4,528.68	4,202.94	724.66
其它	26.40	(3,491.08)	539.95	772.44	1,012.01
经营活动现金流	10,493.39	5,439.52	22,835.03	29,266.97	32,466.55
资本支出	17,914.68	18,684.00	20,807.89	18,000.00	18,000.00
长期投资	621.48	95.81	0.00	0.00	0.00
其他	(38,130.57)	(43,274.74)	(38,620.70)	(35,870.72)	(35,832.11)
投资活动现金流	(19,594.40)	(24,494.93)	(17,812.81)	(17,870.72)	(17,832.11)
债权融资	43,716.71	68,443.09	37,283.54	32,283.54	32,283.54
股权融资	(1,440.90)	(2,605.79)	247.21	8.76	9.00
其他	(34,146.88)	(39,696.20)	(69,921.85)	(40,095.30)	(37,187.80)
筹资活动现金流	8,128.93	26,141.09	(32,391.09)	(7,803.00)	(4,895.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(972.09)	7,085.68	(27,368.87)	3,593.25	9,739.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	48,623.73	68,895.66	100,928.37	137,923.18	171,216.23
营业成本	38,755.09	56,585.70	77,165.43	105,731.07	131,267.02
营业税金及附加	275.80	459.26	383.53	524.11	650.62
营业费用	1,290.04	1,984.36	2,523.21	3,034.31	3,424.32
管理费用	4,675.78	5,618.44	8,074.27	10,344.24	11,985.14
财务费用	1,496.01	2,299.12	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1,364.50	1,594.49	1,594.49	1,594.49	1,594.49
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	187.19	151.01	187.19	129.28	167.89
其他	(374.38)	(302.01)	(374.38)	(258.56)	(335.78)
营业利润	953.70	505.29	11,374.63	16,824.25	22,462.53
营业外收入	1,082.72	2,085.97	1,390.64	1,390.64	1,390.64
营业外支出	23.18	78.86	60.48	39.87	41.18
利润总额	2,013.24	2,512.40	12,704.80	18,175.03	23,811.99
所得税	375.13	467.23	1,905.72	2,726.25	3,571.80
净利润	1,638.11	2,045.17	10,799.08	15,448.77	20,240.19
少数股东损益	1.84	162.60	539.95	772.44	1,012.01
归属于母公司净利润	1,636.27	1,882.57	10,259.12	14,676.33	19,228.18
每股收益(元)	0.05	0.05	0.29	0.42	0.55

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	32.07%	41.69%	46.49%	36.65%	24.14%
营业利润	-58.67%	-47.02%	2151.09%	47.91%	33.51%
归属于母公司净利润	-36.14%	15.05%	444.95%	43.06%	31.01%
获利能力					
毛利率	20.30%	17.87%	23.54%	23.34%	23.33%
净利率	3.37%	2.73%	10.16%	10.64%	11.23%
ROE	2.11%	2.39%	11.69%	14.74%	16.88%
ROIC	2.88%	2.83%	10.09%	13.57%	17.44%
偿债能力					
资产负债率	48.65%	55.14%	46.86%	48.18%	45.53%
净负债率	-21.31%	-9.07%	-13.27%	18.84%	30.51%
流动比率	2.21	2.20	1.55	1.36	1.48
速动比率	1.98	2.01	1.27	1.14	1.20
营运能力					
应收账款周转率	6.03	5.32	5.89	5.89	5.93
存货周转率	9.03	9.54	9.87	9.85	9.69
总资产周转率	0.34	0.39	0.51	0.67	0.75
每股指标(元)					
每股收益	0.05	0.05	0.29	0.42	0.55
每股经营现金流	0.30	0.15	0.65	0.83	0.92
每股净资产	2.20	2.24	2.50	2.83	3.24
估值比率					
市盈率	84.22	73.20	13.43	9.39	7.17
市净率	1.78	1.75	1.57	1.38	1.21
EV/EBITDA	10.26	39.24	8.15	5.56	4.07
EV/EBIT	43.94	41.95	13.67	8.78	6.19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com