



再获研发补助, 增厚公司业绩

投资要点

- **事件:** 公司近日发布公告称, 公司下属控股子公司成都京东方光电科技有限公司收到成都市高新区电子信息产业发展局下发的研发费用补助 1.8 亿元。根据企业会计准则相关规定, 该项研发补助资金符合政府补助性质, 属与收益相关的政府补助, 直接在当月确认为当期收益, 预计 2018 年产生收益 1.8 亿元。公司进入 2018 年已相继获得债务豁免 63 亿元和研发补助 1.8 亿元, 彰显了地方政府和产业基金对于公司作为科技制造业核心资产的充分支持。
- **LCD 终端价格逐步企稳, 公司尽享 8.5 代线数量红利与 10.5 代线高次代红利。** 一季度是液晶面板需求传统淡季, 3 月份起受到夏季世界杯等体育赛事的需求增长, LCD 终端价格将逐步企稳回暖, 18 年全年将呈现前低后高态势, 目前下游库存处于健康水平。2018 年公司 LCD 业务业绩弹性主要来自于福州 B10 8.5 代线的新增利润和部分其他产线的折旧减少。此外, 公司合肥 10.5 代线将在 2018 年量产, 也将逐步贡献业绩, 公司 10.5 代线在 65 英寸等超大尺寸上 95% 左右的切割效率大幅高于友商, 在成本结构上具备绝对优势, 将加快提升公司超大尺寸和超高分辨率液晶面板出货比例。
- **OLED 国产替代趋势明确, 公司柔性 AMOLED 率先量产先发优势明显。** 产业链调研显示公司 B7 线良率进展顺利, 产能逐步爬升, 进度符合预期。公司在 OLED 领域产能和设备优势明显, 柔性工艺一步到位, 成都产线生产的柔性 AMOLED 符合手机厂商对 OLED 屏幕的高端定位, 技术领先先发优势明显, 符合国内外大客户的预期。
- **顺应物联, 创新转型, 公司物联网业务布局进展顺利。** 围绕“开放两端、芯屏气/器和”物联网战略, 未来 5 年, 公司直接采购上游材料基建年均将达到 1500 亿元, 5 年内将拓展 100 个以上的物联网领域细分市场, 提供至少 60 亿个物联网智慧端口。根据公司 2018-2022 年“1433”战略, 未来 5 年, 公司将保持营收 3 年翻番的增长趋势, 并不断扩大软硬整合与服务营收占比, 从 2016 年的 15% 上升到 2022 年的 40%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 18/19 年 EPS 分别为 0.30 元/0.45 元, 给予公司 2018 年 28 倍估值, 对应目标价 8.5 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** LCD 和 OLED 产量或不及预期; 汇率波动的风险。

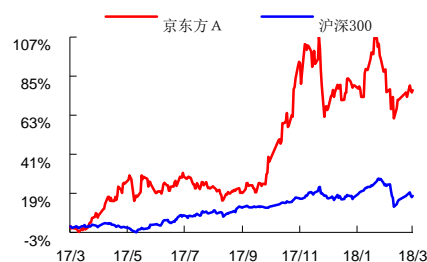
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	68895.66	97064.06	123884.94	158465.90
增长率	41.69%	40.89%	27.63%	27.91%
归属母公司净利润 (百万元)	1882.57	7732.42	10566.86	15827.73
增长率	15.05%	310.74%	36.66%	49.79%
每股收益 EPS (元)	0.05	0.22	0.30	0.45
净资产收益率 ROE	2.22%	8.15%	10.19%	13.36%
PE	105	26	19	13
PB	2.16	1.99	1.81	1.59

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王国勋
执业证号: S1250517060002
电话: 021-68415296
邮箱: wxg@swsc.com.cn
联系人: 陈杭
电话: 021-68415296
邮箱: chenhang@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	347.98
流通 A 股(亿股)	338.60
52 周内股价区间(元)	3.14-6.67
总市值(亿元)	1,983.51
总资产(亿元)	2,389.56
每股净资产(元)	2.41

相关研究

1. 京东方 A(000725): 业绩预告符合预期, 拐点已至光变继续 (2018-01-30)
2. 京东方 A(000725): 开展职业经理人试点, 深化激励机制创新 (2018-01-15)
3. 京东方 A(000725): 携 10.5 代线先发优势, 开创 8K 新时代 (2018-01-10)
4. 京东方 A(000725): 大国崛起的现代工业缩影 (2017-11-28)
5. 京东方 A(000725): 物联网时代新龙头 (2017-11-16)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	68895.66	97064.06	123884.94	158465.90	净利润	2045.17	8132.42	11166.86	16627.73
营业成本	56585.70	74019.30	94021.22	118583.94	折旧与摊销	10373.52	11804.21	14043.29	16062.83
营业税金及附加	459.26	558.93	749.07	959.31	财务费用	2299.12	2045.79	2582.64	3200.73
销售费用	1984.36	2698.38	3468.78	3961.65	资产减值损失	1594.49	1345.00	1345.00	1345.00
管理费用	5618.44	8056.32	10592.16	12677.27	经营营运资本变动	3296.81	-3977.87	-462.34	-3297.74
财务费用	2299.12	2045.79	2582.64	3200.73	其他	-9535.82	-1596.87	-1446.77	-1487.30
资产减值损失	1594.49	1345.00	1345.00	1345.00	经营活动现金流净额	10073.29	17752.69	27228.68	32451.24
投资收益	151.01	150.00	150.00	150.00	资本支出	-21505.35	-20000.00	-20000.00	-20000.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-2989.58	-661.62	-815.17	-793.51
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-24494.93	-20661.62	-20815.17	-20793.51
营业利润	505.29	8490.35	11276.07	17888.00	短期借款	-175.01	-4916.97	0.00	0.00
其他非经营损益	2007.10	1501.44	2443.27	2540.78	长期借款	13543.97	25000.00	20000.00	20000.00
利润总额	2512.40	9991.79	13719.34	20428.78	股权融资	12.46	0.00	0.00	0.00
所得税	467.23	1859.37	2552.48	3801.05	支付股利	-351.53	-288.32	-1322.67	-1821.57
净利润	2045.17	8132.42	11166.86	16627.73	其他	13111.21	-2284.76	-230.33	-1159.70
少数股东损益	162.60	400.00	600.00	800.00	筹资活动现金流净额	26141.09	17509.95	18446.99	17018.74
归属母公司股东净利润	1882.57	7732.42	10566.86	15827.73	现金流量净额	13172.07	14601.02	24860.51	28676.47
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	58152.82	72753.84	97614.35	126290.82	成长能力				
应收和预付款项	19173.21	23207.46	30240.24	39283.77	销售收入增长率	41.69%	40.89%	27.63%	27.91%
存货	7833.14	11651.51	14631.39	18902.26	营业利润增长率	-47.02%	1580.28%	32.81%	58.64%
其他流动资产	5882.66	11402.68	13193.18	17454.21	净利润增长率	24.85%	297.64%	37.31%	48.90%
长期股权投资	1356.11	1356.11	1356.11	1356.11	EBITDA 增长率	24.97%	69.53%	24.90%	33.15%
投资性房地产	1192.93	1224.11	1218.13	1215.78	获利能力				
固定资产和在建工程	102955.84	111837.15	118479.40	123102.10	毛利率	17.87%	23.74%	24.11%	25.17%
无形资产和开发支出	3334.84	2683.79	2032.75	1381.71	三费率	14.37%	13.19%	13.43%	12.52%
其他非流动资产	5253.47	6052.48	6986.48	7894.67	净利率	2.97%	8.38%	9.01%	10.49%
资产总计	205135.01	242169.14	285752.03	336881.42	ROE	2.22%	8.15%	10.19%	13.36%
短期借款	4916.97	0.00	0.00	0.00	ROA	1.00%	3.36%	3.91%	4.94%
应付和预收款项	17224.03	22368.44	28455.73	35978.89	ROIC	2.53%	8.24%	10.01%	14.43%
长期借款	49885.17	74885.17	94885.17	114885.17	EBITDA/销售收入	19.13%	23.02%	22.52%	23.44%
其他负债	41092.80	45131.10	52782.51	61582.58	营运能力				
负债合计	113118.96	142384.70	176123.40	212446.64	总资产周转率	0.39	0.43	0.47	0.51
股本	35153.07	34798.40	34798.40	34798.40	固定资产周转率	1.03	1.25	1.37	1.61
资本公积	39031.36	39386.03	39386.03	39386.03	应收账款周转率	5.64	5.39	5.43	5.34
留存收益	4754.20	12198.29	21442.48	35448.65	存货周转率	6.82	6.85	6.63	6.65
归属母公司股东权益	78699.99	86068.37	95312.56	109318.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.94%	—	—	—
少数股东权益	13316.07	13716.07	14316.07	15116.07	资本结构				
股东权益合计	92016.06	99784.43	109628.62	124434.79	资产负债率	55.14%	58.80%	61.64%	63.06%
负债和股东权益合计	205135.01	242169.14	285752.03	336881.42	带息债务/总负债	57.25%	59.59%	59.53%	58.76%
					流动比率	2.20	2.72	2.82	2.90
					速动比率	2.01	2.45	2.56	2.63
					股利支付率	18.67%	3.73%	12.52%	11.51%
					每股指标				
					每股收益	0.05	0.22	0.30	0.45
					每股净资产	2.64	2.87	3.15	3.58
					每股经营现金	0.29	0.51	0.78	0.93
					每股股利	0.01	0.01	0.04	0.05
业绩和估值指标									
EBITDA	13177.93	22340.36	27902.00	37151.56					
PE	105.36	25.65	18.77	12.53					
PB	2.16	1.99	1.81	1.59					
PS	2.88	2.04	1.60	1.25					
EV/EBITDA	15.34	9.07	7.05	5.04					
股息率	0.18%	0.15%	0.67%	0.92%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn