

京东方 A (000725)

证券研究报告

2018年04月24日

显示行业龙头进一步确立，物联网巨头雏形已现

事件：公司公告2017年报和2018年Q1财报，公司2017年实现营收938.0亿元，同比增长36.2%，归母净利润75.7亿元，同比增长302%；公司2018年Q1实现营收215.7亿元，同比下降1.32%，归母净利润20.2亿元，同比下降16.3%。

点评

1. 持续推进 DSH 战略，显示行业龙头进一步确立，物联网巨头雏形已现

显示和传感业务，2017年营收826亿元，同比增长35.0%，主要受益于行业景气度和公司产能的增加。LCD显示在五大应用销量市占率排名持续全球领先；智能手机、Pad、NB均位列全球第一，Monitor、TV领域出货量居全球第二；OLED取得历史性突破，中国首条、全球第二条G6柔性AMOLED生产线B7产线2017年5月实现产品点亮，10月实现产品量产交付；全球首条G10.5代LCD最高世代生产线B9产线12月提前实现点亮投产；福州第8.5代LCD生产线2月实现产品交付；绵阳G6柔性AMOLED生产线项目按计划有序推进。

智慧系统业务，2017年营收181亿元，同比增长45.0%。公司智造服务TV和MNT市占率均排名全球第四，穿戴、电子货架标签ESL等也取得不错成绩。智造服务合肥工厂1月实现量产出货，重庆工厂提前43天结构封顶，智慧车联大视角双层成像车载抬头显示和智能后视镜技术平台完成开发，成都车载基地成功导入多家知名汽车品牌；ESL与阿里、京东等多家客户携手共创新零售生态；iBank成功开拓5家客户，自主完成2家智慧银行整体解决方案并实现客户交付，智慧零售业务布局得到进一步发展。

健康服务业务，2017年营收10.2亿元，同比增长12.9%。合肥数字医院9月结构封顶，成都数字医院完成框架协议签署并与项目公司设立；移动健康产品MTX（无创多参数检测仪）实现上市销售，COG（无创组合血糖仪）成功通过CFDA认证等。

2. 大尺寸 LCD 价格调整周期接近尾声

2017年公司整体毛利率25.1%，同比提升7.2个百分点，主要受益于行业景气度的提升。公司2018年Q1实现营收215.7亿元，同比下降1.32%，归母净利润20.2亿元，同比下降16.3%，主要受2017年Q1高景气度高基数和2018Q1淡季影响。

公司季度毛利率主要受LCD价格影响，2016Q2-2018Q1最近连续八个季度毛利率分别为11.92%/18.37%/27.26%/28.63%/26.87%/23.24%/22.08%/20.77%，其中2016Q2-2017Q1涨价周期，结合价格调整周期和幅度，我们预计此轮大尺寸LCD面板价格调整接近尾声。

3. 投资建议：受LCD价格调整幅度超预期影响，我们调整公司18/19年归母净利润分别为103.4/131.1亿元（原值为117.4/152.8亿元），调整公司目标价至7.5元（原值为8.4元，对应18年25倍估值），维持买入评级。

风险提示：LCD景气度不及预期；公司新产业盈利能力不及预期。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	68,895.66	93,800.48	115,100.59	152,200.78	168,400.86
增长率(%)	41.69	36.15	22.71	32.23	10.64
EBITDA(百万元)	13,111.13	22,755.02	15,867.72	21,469.84	27,286.29
净利润(百万元)	1,882.57	7,567.68	10,343.89	13,109.02	16,280.53
增长率(%)	15.05	301.99	36.69	26.73	24.19
EPS(元/股)	0.05	0.22	0.30	0.38	0.47
市盈率(P/E)	86.51	21.52	15.74	12.42	10.00
市净率(P/B)	2.07	1.92	1.74	1.56	1.40
市销率(P/S)	2.36	1.74	1.41	1.07	0.97
EV/EBITDA	8.97	11.35	12.85	8.59	6.90

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	4.68元
目标价格	7.5元

基本数据

A股总股本(百万股)	33,862.29
流通A股股本(百万股)	33,860.50
A股总市值(百万元)	158,475.50
流通A股市值(百万元)	158,467.12
每股净资产(元)	2.41
资产负债率(%)	56.15
一年内最高/最低(元)	6.77/3.58

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《京东方 A-公司点评:2017 年大丰收，OLED 量产、LCD 扩产驱动未来业绩高速增长》2018-01-27
- 《京东方 A-公司点评:职业经理人试点，激励机制优化，有利于公司长期发展》2018-01-14
- 《京东方 A-季报点评:业绩符合预期，推荐!》2017-10-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	58,152.82	57,128.66	13,307.19	33,663.07	30,579.53
应收账款	17,094.86	16,242.16	22,866.46	28,847.98	27,912.47
预付账款	708.51	587.13	316.41	878.36	403.92
存货	7,833.14	8,957.72	14,981.06	16,673.87	18,243.02
其他	7,252.50	16,864.63	10,782.65	10,624.84	10,843.46
流动资产合计	91,041.83	99,780.30	62,253.78	90,688.12	87,982.40
长期股权投资	1,356.11	6,928.85	6,928.85	6,928.85	6,928.85
固定资产	69,947.59	88,625.30	120,377.19	143,014.15	159,822.15
在建工程	33,008.25	50,761.25	31,656.75	20,194.05	13,316.43
无形资产	3,136.87	2,982.66	2,706.45	2,430.23	2,154.01
其他	6,644.36	7,030.38	3,116.74	3,034.17	2,951.60
非流动资产合计	114,093.18	156,328.44	164,785.99	175,601.46	185,173.04
资产总计	205,135.01	256,108.74	227,039.76	266,289.57	273,155.44
短期借款	4,916.97	3,249.74	5,000.00	5,000.00	5,000.00
应付账款	28,231.14	31,470.60	63,370.95	82,565.11	84,157.17
其他	8,291.64	15,015.84	6,098.66	14,859.17	7,140.61
流动负债合计	41,439.75	49,736.17	74,469.62	102,424.28	96,297.77
长期借款	49,885.17	78,973.63	30,000.00	30,000.00	30,000.00
应付债券	9,956.72	9,966.47	0.00	0.00	0.00
其他	11,837.32	13,148.21	9,029.43	9,029.43	9,029.43
非流动负债合计	71,679.21	102,088.31	39,029.43	39,029.43	39,029.43
负债合计	113,118.96	151,824.48	113,499.05	141,453.71	135,327.20
少数股东权益	13,316.07	19,474.45	20,018.86	20,708.81	21,565.68
股本	35,153.07	34,798.40	34,798.40	34,798.40	34,798.40
资本公积	39,031.36	38,585.52	38,585.52	38,585.52	38,585.52
留存收益	43,785.55	49,860.81	58,723.46	69,328.65	81,464.16
其他	(39,269.99)	(38,434.91)	(38,585.52)	(38,585.52)	(38,585.52)
股东权益合计	92,016.06	104,284.26	113,540.72	124,835.86	137,828.24
负债和股东权益总	205,135.01	256,108.74	227,039.76	266,289.57	273,155.44

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	2,045.17	7,860.41	10,343.89	13,109.02	16,280.53
折旧摊销	10,373.52	11,944.51	5,628.82	7,101.96	8,345.84
财务费用	3,054.59	1,446.55	0.00	0.00	0.00
投资损失	(151.01)	(115.60)	(187.19)	(129.28)	(86.19)
营运资金变动	(2,265.30)	(4,604.26)	23,310.33	19,958.59	(6,421.99)
其它	(2,983.68)	9,735.38	544.42	689.95	856.87
经营活动现金流	10,073.29	26,266.99	39,640.27	40,730.24	18,975.07
资本支出	28,797.54	52,404.10	22,118.78	18,000.00	18,000.00
长期投资	95.81	5,572.74	0.00	0.00	0.00
其他	(53,388.28)	(117,038.87)	(39,931.59)	(35,870.72)	(35,913.81)
投资活动现金流	(24,494.93)	(59,062.03)	(17,812.81)	(17,870.72)	(17,913.81)
债权融资	68,443.09	101,299.55	37,283.54	37,283.54	37,283.54
股权融资	(2,605.79)	(2,349.65)	(142.02)	8.76	9.00
其他	(39,696.20)	(66,024.52)	(102,790.44)	(39,795.94)	(41,437.32)
筹资活动现金流	26,141.09	32,925.37	(65,648.92)	(2,503.64)	(4,144.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	11,719.45	130.33	(43,821.47)	20,355.87	(3,083.53)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	68,895.66	93,800.48	115,100.59	152,200.78	168,400.86
营业成本	56,585.70	70,282.48	90,353.96	119,477.61	129,668.66
营业税金及附加	459.26	708.38	437.38	578.36	639.92
营业费用	1,984.36	2,591.93	2,992.62	3,652.82	3,704.82
管理费用	5,618.44	7,246.54	9,035.40	12,023.86	13,303.67
财务费用	2,299.12	1,948.02	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1,594.49	2,229.52	2,229.52	2,229.52	2,229.52
公允价值变动收益	0.00	32.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	151.01	115.60	187.19	129.28	86.19
其他	(302.01)	(1,027.78)	(374.38)	(258.56)	(172.37)
营业利润	505.29	9,673.73	10,238.90	14,367.88	18,940.45
营业外收入	2,085.97	180.42	3,100.00	2,500.00	2,000.00
营业外支出	78.86	113.08	60.48	39.87	41.18
利润总额	2,512.40	9,741.07	13,278.42	16,828.01	20,899.27
所得税	467.23	1,880.66	2,390.12	3,029.04	3,761.87
净利润	2,045.17	7,860.41	10,888.30	13,798.97	17,137.40
少数股东损益	162.60	292.73	544.42	689.95	856.87
归属于母公司净利润	1,882.57	7,567.68	10,343.89	13,109.02	16,280.53
每股收益(元)	0.05	0.22	0.30	0.38	0.47

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	41.69%	36.15%	22.71%	32.23%	10.64%
营业利润	-47.02%	1814.47%	5.84%	40.33%	31.82%
归属于母公司净利润	15.05%	301.99%	36.69%	26.73%	24.19%
获利能力					
毛利率	17.87%	25.07%	21.50%	21.50%	23.00%
净利率	2.73%	8.07%	8.99%	8.61%	9.67%
ROE	2.39%	8.92%	11.06%	12.59%	14.00%
ROIC	2.83%	9.79%	5.93%	8.75%	12.37%
偿债能力					
资产负债率	55.14%	59.28%	49.99%	53.12%	49.54%
净负债率	-9.07%	-12.92%	-5.82%	50.39%	51.16%
流动比率	2.20	2.01	0.84	0.89	0.91
速动比率	2.01	1.83	0.63	0.72	0.72
营运能力					
应收账款周转率	5.32	5.63	5.89	5.89	5.93
存货周转率	9.54	11.17	9.62	9.62	9.65
总资产周转率	0.39	0.41	0.48	0.62	0.62
每股指标(元)					
每股收益	0.05	0.22	0.30	0.38	0.47
每股经营现金流	0.29	0.75	1.14	1.17	0.55
每股净资产	2.26	2.44	2.69	2.99	3.34
估值比率					
市盈率	86.51	21.52	15.74	12.42	10.00
市净率	2.07	1.92	1.74	1.56	1.40
EV/EBITDA	8.97	11.35	12.85	8.59	6.90
EV/EBIT	41.95	23.72	19.92	12.83	9.94

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 37 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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com