

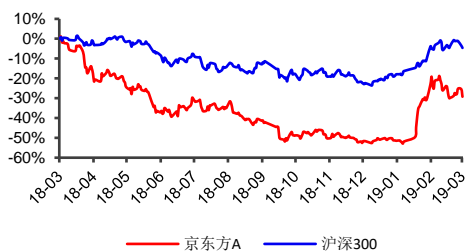
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	3.85
52周高(元)	5.56
52周低(元)	2.52
总市值(百万元)	133973.84
流通市值(百万元)	130360.03
总股本(百万股)	34798.40
流通股本(百万股)	33859.75
每股净资产(元)	2.47
资产负债率(%)	60.41

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

端口器件产品拖累业绩，持续向物联网转型发展

——京东方 A (000725)

核心观点：

● **2018 年净利润同比下滑 54.61%，业绩符合预期。**公司 2018 年实现营业收入 971.09 亿元，同比增长 3.53%，实现归母净利润 34.35 亿元，同比下滑 54.61%，对应每股盈利 0.10 元，同比下滑 54.55%，与业绩预告区间一致，符合预期。其中第四季度，单季实现营收 276.44 亿元，同比增长 13.33%；归母净利润为亏损 0.56 亿元，同比下滑 94.87%。

● **毛利率大幅下滑，研发力度增加。**公司 2018 年综合毛利率为 20.39%，去年同期为 25.07%，同比大幅下滑 4.68 个百分点。费用方面，公司销售费用率、管理及研发费用率、财务费用分别为 2.98%、10.3%、3.29%，分别同比上涨 0.22 个百分点、2.57 个百分点和 1.21 个百分点。公司持续加大研发投入，报告期研发费用为 50.4 亿元，同比增加 58.60%。

● **端口器件毛利率大幅下滑，智慧物联产品增长迅速。**2018 年公司实现营业收入 971.09 亿元，同比增长 3.53%，其中端口器件、智慧物联产品营收占比分别为 89.27%、18.02%，同比增长 -1.81% 和 12.03%；毛利率分别为 18.86%、11.03%，同比增长 -5.85% 和 3.62%。公司业绩大幅下滑主要由于半导体显示市场竞争激烈，产品价格下滑，而同时 AMOLED 市场扩张未达预期。

● **持续向物联网转型发展。**在“开放两端，芯屏气/器和”物联网生态链建设战略牵引下，2018 年公司为进一步强化物联网转型发展能力建设，将原有事业群进行整合。今年，公司将进一步夯实基础业务，全面优化升级智慧端口产品，同时大力拓展物联网系统和专业服务业务。目前物联网正处于产业生态的关键布局期，是公司今后几年的主要看点之一。

● **盈利预测与评级：**我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.17 元、0.21 元和 0.24 元，对应的动态市盈率分别为 22 倍、19 倍和 16 倍，我们看好公司中长期投资机会，予以“谨

慎推荐”的投资评级。

- **风险提示：**市场竞争激烈，产销量不及预期风险；行业景气度下滑风险等。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	97109	117502	141002	164972
增长率(%)	4%	21%	20%	17%
归母净利润(百万)	3435	6563	7721	8903
增长率(%)	-63%	91%	18%	15%
EPS(元)	0.10	0.17	0.21	0.24

财务预测表

资产负债表(百万)					利润表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	99692	119852	143822	168272	营业收入	97109	117502	141002	164972
现金	51482	61124	73349	85819	营业成本	77306	93541	112249	131331
交易性投资	0	0	0	0	营业税金及附加	779	942	1131	1323
应收票据	657	719	863	1010	营业费用	2891	3498	4198	4911
应收款项	19881	22772	27326	31972	管理费用	4959	6001	7201	8425
其他应收款	2310	2757	3308	3870	财务费用	3197	3868	4642	5431
存货	11985	14382	17259	20193	资产减值损失	1240	1500	1800	2106
其他	13378	18098	21717	25409	公允价值变动收	2	2	2	2
非流动资产	204336	249691	299629	350566	投资收益	307	307	307	307
长期股权投资	2389	2628	2891	3180	营业利润	4008	8461	10092	11755
固定资产	128158	153789	184547	221457	营业外收入	169	205	246	288
无形资产	5938	7125	8550	10260	营业外支出	55	67	80	94
其他	67852	86149	103641	115670	利润总额	4122	8599	10258	11949
资产总计	304028	369543	443451	518838	所得税	1242	2592	3092	3601
流动负债	62228	73909	88690	103768	净利润	2880	6008	7166	8348
短期借款	5450	5722	6009	6309	少数股东损益	(555)	(555)	(555)	(555)
应付账款	22214	23325	24491	25715	归属于母公司净	3435	6563	7721	8903
预收账款	1219	1280	1344	1411	EPS (元)	0.10	0.17	0.21	0.24
其他	33345	43582	56847	70332					
长期负债	121443	136731	164077	191970					
长期借款	94780	106154	118892	133159					
其他	26663	30577	45185	58811					
负债合计	183671	210639	252767	295738					
股本	34798	34798	34798	34798					
资本公积金	38088	46193	55431	64855					
留存收益	12971	14592	16416	18468					
少数股东权益	34501	34501	34501	34501					
归属于母公司所	85857	78210	100752	123745					
负债及权益合计	304029	323350	388020	453983					
现金流量表(百万)					主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	25684	28252	31078	34185	年成长率				
净利润	2880	6008	7166	8348	营业收入	4%	21%	20%	17%
折旧摊销	13917	15309	16840	18524	营业利润	-59%	111%	19%	16%
财务费用	2568	3868	4642	5431	净利润	-63%	91%	18%	15%
投资收益	307	307	307	307	获利能力				
其他	6012	2761	2123	1576	毛利率	20.4%	21.3%	20.9%	20.6%
投资活动现金流	(47064)	(49417)	(51888)	(54482)	净利率	3.0%	5.1%	5.1%	5.1%
资本支出	(54521)	(59973)	(65970)	(72567)	偿债能力				
其他投资	7457	10556	14082	18085	资产负债率	60.4%	57.0%	57.0%	57.0%
筹资活动现金流	15567	16345	17162	18020	流动比率	1.60	1.62	1.62	1.62
借款变动	(100230)	(105242)	(110504)	(116029)	速动比率	1.41	1.43	1.43	1.43
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(648)	(681)	(715)	(750)	资产周转率	0.35	0.35	0.35	0.34
其他	116445	122267	128380	134800	存货周转率	7.38	7.10	7.10	7.01
现金净增加额	(5813)	(4819)	(3648)	(2276)	应收账款周转率	5.49	5.51	5.63	5.56
					应付账款周转率	4.02	4.11	4.70	5.23
					每股资料				
					每股收益	0.10	0.17	0.21	0.24
					每股经营现金	0.74	0.81	0.89	0.98
					每股净资产	2.47	2.25	2.90	3.56
					估值比率				
					PE	38.5	22.3	18.7	16.0
					PB	1.1	0.8	0.7	0.6

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。