

2019年4月30日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目標價(元) 4.0

公司基本資訊

產業別	电子		
A 股價(2019/4/29)	3.57		
深證成指(2019/4/29)	9622.49		
股價 12 個月高/低	4.61/2.52		
總發行股數(百萬)	34798.40		
A 股數(百萬)	33859.75		
A 市值(億元)	1208.79		
主要股東	北京国有资本经营管理中心 (11.68%)		
每股淨值(元)	2.50		
股價/賬面淨值	1.43		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-8.5	37.3	-15.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

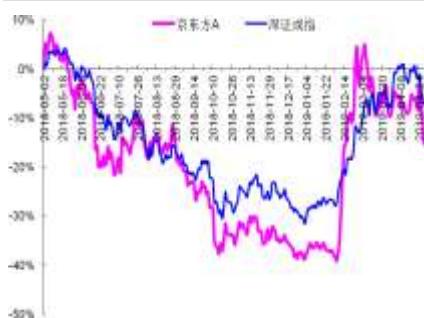
產品組合

顯示器件業務	88%
其他	12%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	37.8%

股價相對大盤走勢



京東方 A(000725.SZ)

持有 (HOLD)

1Q19 營收增長超 2 成

結論與建議：

尽管面板价格持续低迷，但公司1Q19营收增长两成，同时规模效应进一步显现，在同业面板厂商1Q19均亏损的背景下，公司仍保持盈利。

展望2019年，我们预计行业景气仍整体处于低位，但海外厂商如SDC、LG或进一步收缩产能，将给予行业带来供需边际改善的机会。同时考虑到公司中小尺寸面板产能还在快速提升中，因此预计2H19业绩有望逐步走出低谷，預計2019-2020年公司實現淨利潤42億元和67億元，YOY分別增長23%和57%，EPS0.12元和0.19元，目前股價對應PE30倍和19倍，對應2018年PB1.4倍，估值合理，给予持有的投資建議。

- **1Q19 净利润下降 48%，好于同业：**得益于产能规模的提升，1Q19 公司电视面板出货量及出货面积均跃居全球第一，带动1Q19 营收增长 22.7% 至 265 亿元，实现净利润 10.5 亿元，YOY 下降 47.9%，扣非后公司实现净利润 3.5 亿元，YOY 下降 72%，EPS 0.03 元。在全球面板厂商均亏损的背景下，公司通过规模优势仍保持盈利状态。从毛利率来看，2018 年公司综合毛利率 17.7%，较上年同期下降 3.1 个百分点，反映行业供大于求的状况。
- **2019 面板行业供需边际或改善，公司面板产能提升迅速：**尽管中国地区面板产能增长依然较快，但海外厂商 SDC、LG 或进一步收缩其 LCD 产能，有利于行业供需关系边际改善。公司 AMOLED 产线产能和良率快速提升，首条 AMOLED（成都）6 代生产线良品率稳步提升，已供货一线品牌厂商如华为；同时重庆、绵阳第 6 代 AMOLED（柔性）生产线规划与建设按计划进行；另外公司计划在福建投资第四条 6 代 AMOLED（柔性）生产线，未来国内 AMOLED 龙头地位将进一步稳固。
- **盈利預測：**綜合判斷，預計2019-2020年公司實現淨利潤42億元和67億元，YOY分別增長23%和57%，EPS0.12元和0.19元，目前股價對應PE30倍和19倍，對應2018年PB1.4倍，估值合理，给予持有的投資建議。
- **风险提示：**面板行业供给收缩不及预期，电视终端需求不及预期

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2016F	2017	2018	2019F	2020F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	1883	7568	3435	4226	6654
同比增減	%	15.05	301.99	-54.61	23.02	57.45
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.05	0.22	0.10	0.12	0.19
同比增減	%	15.05	301.99	-54.61	23.02	57.45
市盈率(P/E)	X	70.98	17.66	38.90	31.62	20.08
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.07	0.03	0.03	0.05
股息率 (Yield)	%	0.70	1.82	0.78	0.78	1.30

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER \geq 30%) ; 買入 Buy (30% > ER \geq 10%)
中性 Neutral (10% > ER > -10%)
賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%) ; 強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2016F	2017	2018	2019F	2020F
營業收入	68896	93800	97109	110625	127941
經營成本	56586	70282	77306	90392	102101
營業稅金及附加	459	708	779	887	1025
銷售費用	1984	2592	2891	3153	3646
管理費用	5618	7247	6559	8131	9384
財務費用	2299	1948	3197	3396	3518
資產減值損失	1594	2230	1240	1465	1165
投資收益	151	116	307	200	250
營業利潤	505	9674	4008	3402	7351
營業外收入	2086	180	169	2080	1080
營業外支出	79	113	55	120	2
利潤總額	2512	9741	4122	5362	8429
所得稅	467	1881	1242	938	1475
少數股東損益	163	293	-555	198	300
歸屬於母公司所有者的淨利潤	1883	7568	3435	4226	6654

附二：合并資產負債表 6

百萬元	2016F	2017	2018	2019F	2020F
貨幣資金	58153	57129	51482	51482	51482
應收賬款	16192	15514	19881	22863	26292
存貨	7833	8958	11985	13424	15034
流動資產合計	91042	99780	99692	120628	149578
長期股權投資	1356	6929	2389	2389	2389
固定資產	69948	88625	128158	134566	141294
在建工程	33008	50761	56423	45139	29340
非流動資產合計	114093	156328	204336	249290	306627
資產總計	205135	256109	304028	369918	456205
流動負債合計	41440	49736	62228	64717	66012
非流動負債合計	71679	102088	121443	133587	146946
負債合計	113119	151824	183671	198305	212958
少數股東權益	13316	19474	34501	34699	34999
股東權益合計	78700	84810	85857	136915	208249
負債及股東權益合計	205135	256109	304028	369918	456205

附三：合并現金流量表

百萬元	2016F	2017	2018	2019F	2020F
經營活動產生的現金流量淨額	10073	26267	25684	30986	40115
投資活動產生的現金流量淨額	-24495	-59062	-47064	-49614	-39693
籌資活動產生的現金流量淨額	26141	32925	15567	15687	7231
現金及現金等價物淨增加額	13172	-1442	-4563	-2941	7653

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。