# 京东方 A(000725)

# 京东方 A: 三季度业绩增长明显,已晋升大 尺寸面板龙头

买入(维持)

事件: 京东方 A 发布 2017 年前三季度业绩快报。

### 投资要点

#### ■公司三季度业绩增长明显, DSH 战略效果显著。

2017年前三季度,公司实现营业总收入 694.1 亿元,同比增长 51.41%;实现归属上市公司股东的净利润 64.8 亿元,同比增长 4503.45%。从单季度来看,Q3 单季度公司实现营业总收入 248 亿元,同比增长 27.89%,单季度创历史新高;单季度归属上市公司股东的净利润为 21.73 亿元,同比增长 230.68%。

整体来看公司坚持执行 DSH 战略,即显示器件、智慧系统与健康服务三大方向,其中显示器件是公司业务重心,也是公司开展另外两项业务的基础。公司今年在传统显示业务上保持了较高的市场份额,良品率与产能利用率不断提升;智慧系统与健康服务业务实现快速布局,目前新业务拓展已初现成果。

# ■ LCD 行业洗牌结束,供需关系相对平衡,价格波动减弱。

面板行业具有技术壁垒高、前期投入高等特点,使得行业形成了寡头垄断的局面。同时面板行业周期属性强,寡头间直接博弈与竞争,所以逆周期投资往往是面板企业改变产业竞争格局的主要途径。京东方抓紧金融危机后的产业低谷期,加大产能投入,在北京、合肥与重庆建设了三条 8.5 带线,主要生产 32 寸 LCD 屏幕。截至 2016 年,京东方市场份额已在多个 LCD 应用领域跃居全球第一。目前公司已拥有 4 条大尺寸 8.5 代线,3 条小尺寸面板产线,1 条 LTPS 产线,而新建的合肥 10.5 代线也有望在今年年底实现量产。

我们认为公司业绩实现高增长主要是因为面板供需出现反转,导致下游面板价格出现反弹,公司产能利用率也得到提升;同时公司加大研发投入,产品性能与良品率不断爬升。从供需关系上来看,供应端的三星、LG等韩国厂商不断关停产线,夏普被富士康收购后禁止外供等一系列事件导致供应端产能减少;需求端因消费升级推动了大屏化趋势,加上显示面板在诸如汽车电子等下游应用场景增多,使得需求端出现增长。与此同时,京东方快速相应,新客户方面导入顺利,产能利用率在今年出现了明显提升。此外,目前面板分辨率持续提高,2K的普及与4K、8K的出现让面板产商在制造工艺与专利上都要迅速跟进,京东方在LCD领域的长期深耕与技术积累,使得公司已成功量产如55寸UHD、65寸8K等高端产品,价值量与利润率提升明显。

短期来看,随着圣诞节、元旦等节日催化的家电销售旺季到来,面板行业需求也随之提升;长期来看,LCD面板大屏化、高端化趋势不变,且供需关系相对平衡,公司布局 10.5 代高世代线生产附加值更高的产品,未来业绩将有望保持高速增长。



2017年10月25日

证券分析师 王 莉 执业证书编号: S0600517060002 yjs wangli@dwzq.com.cn

证券分析师 杨明辉 执业证书编号: S0600517030001 021-60199793 yangmh@dwzg.com.cn

研究助理 张立新 zhanglx@dwzq.com.cn

# 股价走势



#### 市场数据

| 收盘价 (元)    | 5.22      |
|------------|-----------|
| 一年最低/最高价   | 2.44/5.39 |
| 市净率 (倍)    | 2.25      |
| 流通 A 股市值(百 | 176,752   |
| 万元)        |           |

#### 基础数据

| 毎股净资产 (元)   | 2.33   |
|-------------|--------|
| 资本负债率(%)    | 56.77  |
| 总股本 (百万股)   | 34,798 |
| 流涌 A 股(百万股) | 33 860 |

#### 相关研究

- 1. 【东吴电子王莉团队】京东方 三季报预告点评: 三季报大超 预期,大尺寸液晶和柔性 oled 齐头并进 -20170927
- 2. 京东方深度报告: 大尺寸液晶 面板晋升龙头, 柔性 OLED 屏值得期待 -20170907



#### ■ OLED 面板进展顺利,爆发阶段将带动公司新一轮增长。

OLED 面板因其响应快、画质好、对比度高、轻薄等特点,目前被各大手机终端厂商所看好,并随着今年 iPhone X 的应用而需求出现爆发,但目前供应端因专利、技术与产能等原因被三星显示所垄断。京东方把握机会,加大对 OLED 的投入。从专利角度来看,公司花费 6 年时间自主研究 OLED 技术,目前已绕开三星实现自主掌握技术,并且专利数已达到全球第二;从设备角度来看,生产最优质 OLED 的关键设备,如佳能的蒸镀机、大日本印刷的金属掩膜版,公司都已拿到设备并且已签署长期供应协议;从产能方面来看,公司未来 2 年将会分别在成都与绵阳开出两条 6 代柔性 OLED 产线,量产后将为京东方带来共计 96K 的月产能;从量产进度来看,公司成都一期项目预计在今年年底实现量产,并开始对国产手机供货,量产进度超预期。

总的来看公司 OLED 业务卡位优势明显,有望持续受益。预计到 2019 年公司绵阳 OLED 线投产后,京东方有望超越 LG Display,成为全球仅次于三星显示的第二大 OLED 面板生产企业。此外在下游需求方面,背靠最大消费电子市场,公司 LCD 面板早已进入 A 客户供应链体系,OLED 产品的进入也值得期待。

#### ■ 盈利预测与投资评级:

我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 0.24、0.31 和 0.40 元,当前股价对应动态 PE 为 21 倍、17 倍、13 倍。我们维持"买入"评级。

#### ■ 风险提示:

LCD 面板价格下行, OLED 产能爬坡不达预期。



京东方A三大财务预测表

| 单位:百万元        | 2016A      | 2017E      | 2018E      | 2019E      |             | 2016A     | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
|---------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入          | 68895.66   | 107082.47  | 157465.97  | 173299.55  | 收益率         |           |           |           |           |
| 增长率           | 41. 69%    | 55. 43%    | 47. 05%    | 10.06%     | 毛利率         | 17. 87%   | 22. 07%   | 20. 84%   | 22. 35%   |
| 归属母公司股东净利润    | 1882. 57   | 8451.76    | 10834. 29  | 13908.40   | 三费/销售收入     | 14. 37%   | 11. 42%   | 11.50%    | 11. 55%   |
| 增长率           | 15. 05%    | 348. 95%   | 28. 19%    | 28. 37%    | EBIT/销售收入   | 6. 98%    | 12.01%    | 9. 79%    | 10. 83%   |
| 毎股收益(EPS)     | 0.05       | 0. 24      | 0. 31      | 0.40       | EBITDA/销售收入 | 22. 04%   | 26. 12%   | 19. 38%   | 19. 45%   |
| 每股经营现金流       | 0. 29      | 0. 65      | 0.57       | 1.03       | 销售净利率       | 2. 97%    | 8.57%     | 7. 47%    | 8. 72%    |
| 销售毛利率         | 0.18       | 0. 22      | 0. 21      | 0. 22      | 资产获利率       |           |           |           |           |
| 销售净利率         | 0.03       | 0.09       | 0.07       | 0.09       | ROE         | 2. 39%    | 9.88%     | 11. 48%   | 13. 16%   |
| 净资产收益率(ROE)   | 0.02       | 0.10       | 0. 11      | 0. 13      | ROA         | 2. 35%    | 5. 97%    | 6. 53%    | 7. 75%    |
| 投入资本回报率(ROIC) | 0.03       | 0. 10      | 0.14       | 0. 19      | ROIC        | 2. 83%    | 9. 98%    | 13.88%    | 18. 70%   |
| 市盈率 (P/E)     | 96. 49     | 21.49      | 16. 77     | 13.06      | 增长率         |           |           |           |           |
| 市净率 (P/B)     | 2. 31      | 2. 12      | 1. 92      | 1. 72      | 销售收入增长率     | 41. 69%   | 55. 43%   | 47. 05%   | 10.06%    |
| 股息率(分红/股价)    | 0.00       | 0. 01      | 0. 01      | 0. 01      | EBIT 增长率    | 37. 11%   | 167. 39%  | 19. 82%   | 21.80%    |
|               |            |            |            |            | EBITDA 增长率  | 30. 85%   | 84. 23%   | 9. 11%    | 10. 44%   |
| 利润表           | 2016A      | 2017E      | 2018E      | 2019E      | 净利润增长率      | 24. 85%   | 348. 95%  | 28. 19%   | 28. 37%   |
| 营业收入          | 68895.66   | 107082.47  | 157465. 97 | 173299.55  | 总资产增长率      | 34. 43%   | 5. 10%    | 9. 56%    | 2. 62%    |
| 减:营业成本        | 56585.70   | 83449.37   | 124650.06  | 134567.10  | 股东权益增长率     | 1.57%     | 8. 73%    | 10. 30%   | 11. 98%   |
| 营业税金及附加       | 459. 26    | 554. 89    | 815. 97    | 898.02     | 经营营运资本增长率   | -284. 39% | 150. 30%  | 637. 08%  | -38. 46%  |
| 营业费用          | 1984. 36   | 2248. 73   | 3857. 92   | 4592.44    | 资本结构        |           |           |           |           |
| 管理费用          | 5618.44    | 8620.14    | 13353. 11  | 15163.71   | 资产负债率       | 55. 14%   | 53.80%    | 53. 70%   | 49. 72%   |
| 财务费用          | 2299. 12   | 1359. 73   | 894. 23    | 254. 64    | 投资资本/总资产    | 48. 11%   | 40. 17%   | 33. 67%   | 24. 34%   |
| 资产减值损失        | 1594. 49   | 1594. 49   | 1594. 49   | 1594. 49   | 带息债务/总负债    | 57. 25%   | 51.59%    | 47. 18%   | 49. 65%   |
| 加:投资收益        | 151.01     | 200.00     | 200.00     | 200.00     | 流动比率        | 2. 20     | 2. 66     | 2. 81     | 3. 64     |
| 营业利润          | 505. 29    | 9455. 12   | 12500. 19  | 16429.16   | 速动比率        | 1.87      | 2. 23     | 2. 37     | 3. 19     |
| 加: 其他非经营损益    | 2007. 10   | 1311. 64   | 1311.64    | 1311.64    | 股利支付率       | 18. 67%   | 18. 67%   | 18. 67%   | 18. 67%   |
| 利润总额          | 2512.40    | 10766. 76  | 13811.83   | 17740.80   | 收益留存率       | 81. 33%   | 81.33%    | 81. 33%   | 81. 33%   |
| 减: 所得税        | 467. 23    | 1585. 01   | 2041.77    | 2631.12    | 资产管理效率      |           |           |           |           |
| 净利润           | 2045. 17   | 9181. 75   | 11770.05   | 15109.68   | 总资产周转率      | 0.34      | 0.50      | 0. 67     | 0. 71     |
| 减:少数股东损益      | 162. 60    | 729. 98    | 935. 77    | 1201.28    | 固定资产周转率     | 0. 98     | 1. 23     | 2. 21     | 3. 14     |
| 归属母公司股东净利润    | 1882.57    | 8451.76    | 10834. 29  | 13908.40   | 应收账款周转率     | 3. 92     | 4. 65     | 4. 30     | 5. 97     |
|               |            |            |            |            | 存货周转率       | 7. 22     | 6. 20     | 6. 79     | 8. 41     |
| 资产负债表         | 2016A      | 2017E      | 2018E      | 2019E      | 业绩和估值指标     | 2016A     | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
| 货币资金          | 58152. 82  | 73299. 36  | 90617. 30  | 123818.88  | EBIT        | 4811. 52  | 12865. 36 | 15414. 66 | 18775. 28 |
| 应收和预付款项       | 19298.35   | 25494. 75  | 40406.01   | 32077.99   | EBITDA      | 15185.03  | 27975.07  | 30524. 36 | 33712.54  |
| 存货            | 7833. 14   | 13465. 91  | 18348. 92  | 15997.06   | NOPLAT      | 2293. 38  | 9850. 66  | 12017.56  | 14874. 10 |
| 其他流动资产        | 5757.52    | 5757. 52   | 5757. 52   | 5757.52    | 净利润         | 1882. 57  | 8451.76   | 10834. 29 | 13908.40  |
| 长期股权投资        | 1356. 11   | 1556. 11   | 1756. 11   | 1956. 11   | EPS         | 0.05      | 0. 24     | 0. 31     | 0.40      |
| 投资性房地产        | 1192. 93   | 1041.08    | 889. 22    | 737. 37    | BPS         | 2. 26     | 2. 46     | 2. 71     | 3. 04     |
| 固定资产和在建工程     | 102955.84  | 87031.67   | 71107.51   | 55183.35   | PE          | 96. 49    | 21.49     | 16. 77    | 13.06     |
| 无形资产和开发支出     | 3334. 84   | 2879. 11   | 2423. 38   | 1967. 65   | PB          | 2. 31     | 2. 12     | 1. 92     | 1. 72     |
| 其他非流动资产       | 5253.47    | 5081.02    | 4908.57    | 4908.57    | PS          | 2. 64     | 1.70      | 1. 15     | 1. 05     |
| 资产总计          | 205135.01  | 215606.53  | 236214.55  | 242404.50  | PCF         | 18. 03    | 8. 03     | 9. 16     | 5. 09     |
| 短期借款          | 4916. 97   | 0.00       | 0.00       | 0.00       | EV/EBIT     | 42. 29    | 14. 20    | 10.82     | 7. 19     |
| 应付和预收款项       | 32305.56   | 40090.48   | 50951.53   | 44628.90   | EV/EBITDA   | 13. 40    | 6. 53     | 5. 46     | 4. 00     |
| 长期借款          | 59841.89   | 59841.89   | 59841.89   | 59841.89   | EV/NOPLAT   | 88. 73    | 18. 55    | 13.88     | 9. 07     |
| 其他负债          | 16054.54   | 16054.54   | 16054.54   | 16054.54   | EV/IC       | 2.06      | 2. 11     | 2.10      | 2. 29     |
| 负债合计          | 113118.96  | 115986. 91 | 126847. 96 | 120525.33  | ROIC-WACC   | 0.03      | 0.06      | 0.10      | 0.13      |
| 股本            | 35153.07   | 34798. 40  | 34798. 40  | 34798. 40  | 股息率         | 0.00      | 0. 01     | 0. 01     | 0. 01     |
| 资本公积          | 38717. 01  | 39071.68   | 39071. 68  | 39071. 68  | 1           |           |           |           |           |
| 留存收益          | 4829. 91   | 11703. 49  | 20514. 70  |            | 现金流量表       | 2016A     | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
| 归属母公司股东权益     |            | 85573. 56  | 94384. 77  | 105696. 07 | 经营性现金净流量    | 10073. 29 | 22625. 41 | 19828. 95 | 35718. 27 |
| 少数股东权益        | 13316. 07  | 14046. 05  | 14981. 82  | 16183. 10  | 投资性现金净流量    |           | 1114. 90  | 1114. 90  | 1114. 90  |
| 股东权益合计        | 92016.06   | 99619. 61  | 109366. 59 | 121879. 17 | 筹资性现金净流量    |           | -8593. 76 | -3625. 91 | -3631.59  |
| 负债和股东权益合计     | 205135. 01 | 215606. 53 | 236214. 55 | 242404. 50 | 现金流量净额      | 13172. 07 |           | 17317. 94 | 33201.58  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所



# 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息 或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告 中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关 联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公 司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# 东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性: 预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

