

# H1 业绩承压、营收逆势扩张，行业龙头地位愈加稳固

——京东方 A 中报点评

半年报点评

吴吉森 (分析师)

021-68865595

wujisen@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110002

曾萌 (联系人)

021-68865882

zengmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280119060015

## ● 业绩继续承压、营收逆势扩张，静待面板显示行业企稳

公司发布 2019 年中报: 2019 年 H1 实现营收 550.39 亿元 (+26.60%), 归母净利润 16.68 亿元 (-43.92%), 受制于 LCD 价格持续下跌, 公司业绩继续承压, 低于市场预期。当前面临贸易摩擦与面板显示行业低谷的双重压力, 公司持续推进物联网转型战略, 成效显著。我们认为公司作为世界级的面板显示龙头企业, 有望在 LCD 寒冬之后分享行业集中度提升、周期性变弱带来的长期红利, OLED 和物联网属于成长性业务, 基于 OLED 进展顺利和物联网的多年投入, 公司有望实现持续快速成长。考虑到面板价格仍然低迷, 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 29.61 (-15.24) / 42.88 (-11.35) / 61.03 (-13.41) 亿元, 对应 PE 估值分别为 46/32/22 倍。维持“强烈推荐”评级。

## ● 面板周期下行、营收逆势快速增长，毛利率水平承压下调

分业务来看, 2019 年 H1 需求不振, 加之高世代产能快速释放, LCD 价格持续下跌, 在行业市场规模总体萎缩大环境下, 公司实现营收增长。2019H1 端口器件实现营收 508.97 亿元 (+29.94%), 毛利率为 15.56% (-2.36pct); 2019H1 智慧物联实现营收 75.22 亿元 (+2.38%), 毛利率为 9.18% (+0.89 pct); 2019H1 智慧医工实现营收 6.64 亿元 (+26.09%), 毛利率为 51.38% (-2.07 pct); 其他业务实现营收 35.67 亿 (+40.63%), 毛利率为 99.88% (+0.08pct)。

## ● 面板显示逆势扩张、创新转型战略有序推进，行业龙头地位愈加稳固

公司持续推进物联网转型战略, 全球竞争力持续提升: 合肥 10.5 代线实现满产, 出货面积同比保持增长, 五大主流应用领域出货量保持全球第一, 创新应用产品出货面积同比增 49%, 其中 ESL 和穿戴设备市占率全球第一。此外, 公司成都 AMOLED 生产线良率达水平创新高, 绵阳 6 代线实现量产出货; 创新转型事业有序推进, 公司医疗影像产品、基因检测产品、智慧视窗产品、指纹识别产品等均进展顺利, 有望为公司长期成长添加动力。在行业寒冬之时, 公司逆势扩张, 行业地位愈加稳固, 我们认为未来 LCD 价格有望逐步企稳, 柔性 OLED 需求持续扩张, 长期看好公司未来发展前景。

## ● 风险提示: 面板价格下行风险, OLED 产能释放、下游应用不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	93,800	97,109	119,730	144,578	175,909
增长率(%)	36.1	3.5	23.3	20.8	21.7
净利润(百万元)	7,568	3,435	2,961	4,288	6,103
增长率(%)	302.0	-54.6	-13.8	44.8	42.3
毛利率(%)	25.1	20.4	18.8	19.5	20.0
净利率(%)	8.1	3.5	2.5	3.0	3.5
ROE(%)	7.5	2.4	2.4	3.3	4.5
EPS(摊薄/元)	0.22	0.10	0.09	0.12	0.18
P/E(倍)	17.8	39.3	45.6	31.5	22.1
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4

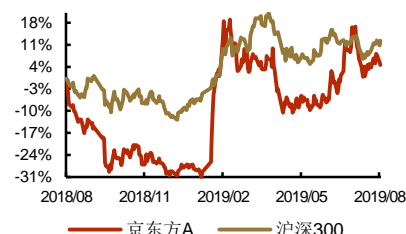
## 强烈推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2019.08.27

收盘价(元):	3.85
一年最低/最高(元):	2.52/4.61
总股本(亿股):	338.62
总市值(亿元):	1,303.7
流通股本(亿股):	338.6
流通市值(亿元):	1,303.6
近 3 月换手率:	134.38%

## 股价一年走势



## 收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.16	10.32	-3.32
绝对	-9.56	15.1	9.93

## 相关报告

《周期与成长共振，面板显示龙头剑指全球第一》2019-05-27

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>99780</b>	<b>99692</b>	<b>96379</b>	<b>88777</b>	<b>85150</b>
现金	57129	51482	48029	24471	17019
应收票据及应收账款合计	16347	20537	23535	30553	34699
其他应收款	818	2454	521	3615	1064
预付账款	587	771	893	1122	1326
存货	<b>8958</b>	<b>11985</b>	<b>12703</b>	<b>17822</b>	<b>18473</b>
其他流动资产	15942	12463	10698	11194	12570
<b>非流动资产</b>	<b>156328</b>	<b>204336</b>	<b>222935</b>	<b>252211</b>	<b>288565</b>
长期投资	6929	2389	2389	2389	2389
固定资产	88625	128158	156203	184408	216789
无形资产	2983	5938	6287	6652	7061
其他非流动资产	57792	67852	58055	58762	62325
<b>资产总计</b>	<b>256109</b>	<b>304028</b>	<b>319315</b>	<b>340989</b>	<b>373716</b>
<b>流动负债</b>	<b>49736</b>	<b>62228</b>	<b>80436</b>	<b>96407</b>	<b>111825</b>
短期借款	3250	5450	13000	15000	19000
应付票据及应付账款合计	16750	22805	30701	31046	40965
其他流动负债	29737	33973	36735	50360	51860
<b>非流动负债</b>	<b>102088</b>	<b>121443</b>	<b>121658</b>	<b>126217</b>	<b>131967</b>
长期借款	88940	105069	107178	111073	117034
其他非流动负债	13148	16374	14480	15144	14933
<b>负债合计</b>	<b>151824</b>	<b>183671</b>	<b>202094</b>	<b>222623</b>	<b>243792</b>
少数股东权益	19474	34501	34446	34347	34059
股本	34798	34798	34798	34798	34798
资本公积	38586	38213	38213	38213	38213
留存收益	11275	12971	14926	17627	21673
归属母公司股东权益	84810	85857	82774	84018	95864
<b>负债和股东权益</b>	<b>256109</b>	<b>304028</b>	<b>319315</b>	<b>340989</b>	<b>373716</b>

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>26267</b>	<b>25684</b>	<b>22985</b>	<b>21430</b>	<b>35998</b>
净利润	7860	2880	2907	4189	5815
折旧摊销	11945	13917	13723	17565	21806
财务费用	1948	3197	3025	3767	3404
投资损失	-116	-307	-300	-400	-500
营运资金变动	3130	4535	4208	-3741	5412
其他经营现金流	1500	1462	-577	51	61
<b>投资活动现金流</b>	<b>-59062</b>	<b>-47064</b>	<b>-32148</b>	<b>-46421</b>	<b>-57637</b>
资本支出	47742	54521	28507	29195	36258
长期投资	-15357	-1608	0	0	0
其他投资现金流	-26677	5849	-3640	-17227	-21378
<b>筹资活动现金流</b>	<b>32925</b>	<b>15567</b>	<b>5710</b>	<b>1434</b>	<b>3224</b>
短期借款	-1667	2200	2550	0	0
长期借款	29098	16129	2109	3895	5961
普通股增加	-355	0	0	0	0
资本公积增加	-446	-372	0	0	0
其他筹资现金流	6295	-2390	1051	-2461	-2737
<b>现金净增加额</b>	<b>-1442</b>	<b>-4563</b>	<b>-3452</b>	<b>-23558</b>	<b>-18414</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>93800</b>	<b>97109</b>	<b>119730</b>	<b>144578</b>	<b>175909</b>
营业成本	70282	77306	97237	116451	140705
营业税金及附加	708	779	835	1056	1313
营业费用	2592	2891	3436	4227	5096
管理费用	7247	4959	5987	7229	8795
研发费用	0	5040	6226	7374	8795
财务费用	1948	3197	3025	3767	3404
资产减值损失	2230	1240	1197	1880	3518
公允价值变动收益	32	2	17	10	13
其他收益	733	2001	1350	2000	2200
投资净收益	116	307	300	400	500
<b>营业利润</b>	<b>9674</b>	<b>4008</b>	<b>3454</b>	<b>5006</b>	<b>6995</b>
营业外收入	180	169	175	172	174
营业外支出	113	55	84	70	77
<b>利润总额</b>	<b>9741</b>	<b>4122</b>	<b>3545</b>	<b>5108</b>	<b>7091</b>
所得税	1881	1242	638	919	1276
<b>净利润</b>	<b>7860</b>	<b>2880</b>	<b>2907</b>	<b>4189</b>	<b>5815</b>
少数股东损益	293	-555	-54	-99	-288
<b>归属母公司净利润</b>	<b>7568</b>	<b>3435</b>	<b>2961</b>	<b>4288</b>	<b>6103</b>
EBITDA	27379	25391	24247	30703	38017
EPS(元)	0.22	0.10	0.09	0.12	0.18

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	36.1	3.5	23.3	20.8	21.7
营业利润(%)	1814.5	-58.6	-13.8	44.9	39.7
归属于母公司净利润(%)	302.0	-54.6	-13.8	44.8	42.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.1	20.4	18.8	19.5	20.0
净利率(%)	8.1	3.5	2.5	3.0	3.5
ROE(%)	7.5	2.4	2.4	3.3	4.5
ROIC(%)	9.7	5.2	4.7	5.0	5.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.3	60.4	63.3	65.3	65.2
净负债比率(%)	54.4	66.1	80.0	103.4	114.6
流动比率	2.0	1.6	1.2	0.9	0.8
速动比率	1.5	1.2	0.9	0.6	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.5	5.3	11.5	11.3	11.0
应付账款周转率	4.5	3.9	4.8	4.6	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.10	0.09	0.12	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.82	0.66	0.62	1.03
每股净资产(最新摊薄)	2.44	2.47	2.52	2.62	2.76
<b>估值比率</b>					
P/E	17.8	39.3	45.6	31.5	22.1
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.7	9.8	11.0	9.7	8.4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**吴吉森**，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年从业研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>