

京东方 A (000725)

全资收购重庆京东方少数股权；继续推进智能制造

公告 1：公司拟以自有资金 38.256854 亿元人民币受让江北嘴集团、国泰元鑫、平安大华所持有的重庆京东方光电科技有限公司 18.2% 股权。受让完成后，重庆京东方将成为北京京东方全资子公司。

公告 2：公司增资 10 亿元于北京视讯，用于合肥投资建设合肥整机智能制造生产线项目 2 期。该项目建设期 13 个月，达产目标 13 万台液晶电视及交互式平板。

合并重庆京东方将显著增厚公司当期利润：重庆京东方（B7，8.5 代线）于 15Q3 投产，规划产能 120k 片/月，目前已经处于满产状态。2016 年重庆京东方营收 119 亿元人民币，净利润 7.9 亿元人民币。2017 年 1 季度重庆京东方营收 48 亿，净利润 9.9 亿元人民币。净利率在 20% 以上。重庆京东方采用兼容小屏的减薄玻璃设计，可以切电视、笔电、手机屏等多类产品，产线规划灵活。我们在模型中预计重庆京东方 17-19 年净利润约为 33 亿，37 亿和 37 亿。收购重庆京东方 18.2% 股权对公司 17-19 年利润增厚约在 6-7 亿元人民币之间。

项目建设初期先行引进社会资本，项目成熟后并入体内也是公司重要策略：除了已经满产的合肥及重庆 8.5 代线公司未 100% 控股外，公司福州 8.5 代线、绵阳 6 代 AMOLED 线及合肥 10.5 代线也非 100% 控股。公司在面板产线建设初期，引进社会资本加速产线投资，产线成熟后并入体内，也有助于公司提升管理效率及整体规模效益。公司目前在手现金充足，我们判断公司会对目前已经成熟的产线做进一步整合。我们做一个简单测算，公司如果将合肥 8.5 代线，重庆 8.5 代线和福州 8.5 代线全部于今年 100% 并表，17-18 年将分别增厚公司利润大约在 11 亿和 18 亿。

继续推进智慧系统板块建设，打造大显示生态闭环：智慧系统项目是公司面板项目延伸，公司智慧系统项目发展初期以智能制造为主（主要为电视平板 ODM）。向下游切入电视平板制造，公司的优势在于面板+系统一体化生产能力，打造成本&就近配套优势。公司积极投入传感技术、大数据技术等物联网时代新兴技术，在车联网、智能家居终端产品及配套服务商继续加码投入。我们看好视频技术作为物联网时代的重要入口，公司提前卡位智慧视频，有望进入新一轮高速发展轨道。

盈利预测与投资建议：考虑收购后的少数股东权益增厚并表利润，预计 17-19 年 EPS 为 0.31、0.43 和 0.55 元。维持此前 5.11 元目标价，对应 2017 年 PE 约为 17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：面板需求或不及预期；面板价格下降或超预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	48,623.73	68,895.66	97,937.24	139,933.99	173,936.72
增长率(%)	32.07	41.69	42.15	42.88	24.30
EBITDA(百万元)	10,488.81	13,111.13	20,882.83	27,687.15	34,942.91
净利润(百万元)	1,636.27	1,882.57	10,768.48	15,019.55	19,410.00
增长率(%)	(36.14)	15.05	472.01	39.48	29.23
EPS(元/股)	0.05	0.05	0.31	0.43	0.55
市盈率(P/E)	87.01	75.63	13.22	9.48	7.33
市净率(P/B)	1.84	1.81	1.61	1.42	1.24
市销率(P/S)	2.93	2.07	1.45	1.02	0.82
EV/EBITDA	10.26	8.97	7.71	5.41	4.11

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	4.05 元
目标价格	5.11 元
上次目标价	5.11 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	35,153.07
流通 A 股股本(百万股)	33,949.19
A 股总市值(百万元)	140,959.00
流通 A 股市值(百万元)	137,494.21
每股净资产(元)	2.30
资产负债率(%)	54.86
一年内最高/最低(元)	4.23/2.26

作者

农冰立	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110006	
nongbingli@tfzq.com	
洪骐	联系人
hongqi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《京东方 A-公司点评：一季度扣非净利润高增长，为全年高成长奠定基础》 2017-04-24
- 2 《京东方 A-公司点评：超预期！面板行业反转，龙头崛起》 2017-04-11
- 3 《京东方 A-公司研究简报：从供需关系角度再谈京东方-面板业务迈入收获期》 2017-01-15

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信信号

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	38,866.86	58,152.82	24,818.94	37,074.24	44,407.45
应收账款	8,785.84	17,094.86	16,182.04	31,364.42	27,261.91
预付账款	226.45	708.51	20.04	1,045.86	270.26
存货	6,609.41	7,833.14	11,469.32	16,770.99	19,067.26
其他	9,268.59	7,252.50	9,893.67	11,324.96	10,360.41
流动资产合计	63,757.15	91,041.83	62,384.01	97,580.47	101,367.29
长期股权投资	1,260.30	1,356.11	1,356.11	1,356.11	1,356.11
固定资产	63,565.10	69,947.59	106,375.27	117,247.10	124,943.47
在建工程	18,645.46	33,008.25	7,001.65	4,500.82	3,250.41
无形资产	2,679.24	3,136.87	2,852.57	2,568.27	2,283.96
其他	2,685.64	6,644.36	2,756.12	2,688.99	2,621.87
非流动资产合计	88,835.75	114,093.18	120,341.72	128,361.30	134,455.83
资产总计	152,592.89	205,135.01	182,725.73	225,941.77	235,823.12
短期借款	5,091.97	4,916.97	0.00	0.00	0.00
应付账款	18,714.86	28,231.14	35,933.66	57,942.15	57,927.73
其他	5,064.60	8,291.64	5,714.76	13,980.98	8,386.96
流动负债合计	28,871.44	41,439.75	41,648.42	71,923.14	66,314.69
长期借款	36,341.20	49,885.17	30,000.00	30,000.00	30,000.00
应付债券	0.00	9,956.72	0.00	0.00	0.00
其他	9,029.43	11,837.32	9,029.43	9,029.43	9,029.43
非流动负债合计	45,370.62	71,679.21	39,029.43	39,029.43	39,029.43
负债合计	74,242.06	113,118.96	80,677.85	110,952.57	105,344.12
少数股东权益	865.55	13,316.07	13,882.83	14,673.33	15,694.91
股本	35,153.07	35,153.07	35,153.07	35,153.07	35,153.07
资本公积	39,018.90	39,031.36	39,031.36	39,031.36	39,031.36
留存收益	42,242.05	43,785.55	53,011.99	65,162.80	79,631.02
其他	(38,928.75)	(39,269.99)	(39,031.36)	(39,031.36)	(39,031.36)
股东权益合计	78,350.83	92,016.06	102,047.88	114,989.20	130,478.99
负债和股东权益总	152,592.89	205,135.01	182,725.73	225,941.77	235,823.12

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,638.11	2,045.17	10,768.48	15,019.55	19,410.00
折旧摊销	8,095.28	10,373.52	7,863.22	9,913.30	11,838.34
财务费用	980.02	3,054.59	1,014.19	524.56	416.88
投资损失	(187.19)	(151.01)	(187.19)	(129.28)	(167.89)
营运资金变动	(59.24)	(2,265.30)	2,931.70	7,400.50	(1,995.16)
其它	26.40	(2,983.68)	566.76	790.50	1,021.58
经营活动现金流	10,493.39	10,073.29	22,957.16	33,519.13	30,523.75
资本支出	17,914.68	28,797.54	20,807.89	18,000.00	18,000.00
长期投资	621.48	95.81	0.00	0.00	0.00
其他	(38,130.57)	(53,388.28)	(38,620.70)	(35,870.72)	(35,832.11)
投资活动现金流	(19,594.40)	(24,494.93)	(17,812.81)	(17,870.72)	(17,832.11)
债权融资	43,716.71	68,443.09	32,283.54	32,283.54	32,283.54
股权融资	(1,440.90)	(2,605.79)	(766.98)	(515.80)	(407.88)
其他	(34,146.88)	(39,696.20)	(69,994.79)	(35,160.85)	(37,234.09)
筹资活动现金流	8,128.93	26,141.09	(38,478.23)	(3,393.12)	(5,358.43)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(972.09)	11,719.45	(33,333.87)	12,255.30	7,333.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	48,623.73	68,895.66	97,937.24	139,934.0	173,936.7
营业成本	38,755.09	56,585.70	72,854.76	106,589.6	133,090.3
营业税金及附加	275.80	459.26	372.16	531.75	660.96
营业费用	1,290.04	1,984.36	2,448.43	3,078.55	3,478.73
管理费用	4,675.78	5,618.44	7,834.98	10,495.05	12,175.57
财务费用	1,496.01	2,299.12	1,014.19	524.56	416.88
资产减值损失	1,364.50	1,594.49	1,594.49	1,594.49	1,594.49
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	187.19	151.01	187.19	129.28	167.89
其他	(374.38)	(302.01)	(374.38)	(258.56)	(335.78)
营业利润	953.70	505.29	12,005.42	17,249.29	22,687.69
营业外收入	1,082.72	2,085.97	1,390.64	1,390.64	1,390.64
营业外支出	23.18	78.86	60.48	39.87	41.18
利润总额	2,013.24	2,512.40	13,335.58	18,600.06	24,037.15
所得税	375.13	467.23	2,000.34	2,790.01	3,605.57
净利润	1,638.11	2,045.17	11,335.24	15,810.05	20,431.58
少数股东损益	1.84	162.60	566.76	790.50	1,021.58
归属于母公司净利润	1,636.27	1,882.57	10,768.48	15,019.55	19,410.00
每股收益（元）	0.05	0.05	0.31	0.43	0.55

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	32.07%	41.69%	42.15%	42.88%	24.30%
营业利润	-58.67%	-47.02%	2275.92%	43.68%	31.53%
归属于母公司净利润	-36.14%	15.05%	472.01%	39.48%	29.23%
获利能力					
毛利率	20.30%	17.87%	25.61%	23.83%	23.48%
净利率	3.37%	2.73%	11.00%	10.73%	11.16%
ROE	2.11%	2.39%	12.21%	14.97%	16.91%
ROIC	2.88%	2.83%	11.55%	14.13%	18.24%
偿债能力					
资产负债率	48.65%	55.14%	44.15%	49.11%	44.67%
净负债率	-21.31%	-9.07%	-13.21%	20.50%	31.88%
流动比率	2.21	2.20	1.50	1.36	1.53
速动比率	1.98	2.01	1.22	1.12	1.24
营运能力					
应收账款周转率	6.03	5.32	5.89	5.89	5.93
存货周转率	9.03	9.54	10.15	9.91	9.71
总资产周转率	0.34	0.39	0.51	0.68	0.75
每股指标（元）					
每股收益	0.05	0.05	0.31	0.43	0.55
每股经营现金流	0.30	0.29	0.65	0.95	0.87
每股净资产	2.20	2.24	2.51	2.85	3.27
估值比率					
市盈率	87.01	75.63	13.22	9.48	7.33
市净率	1.84	1.81	1.61	1.42	1.24
EV/EBITDA	10.26	8.97	7.71	5.41	4.11
EV/EBIT	43.94	41.95	12.37	8.42	6.21

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com