

京东方 A (000725) 2020 年报&21Q1 业绩预告点评

Q1 超预期，面板龙头王者归来

事项:

- ❖ 公司 2020 年实现营收 1355.5 亿，同比增长 16.8%，归母净利润 50.36 亿，同比增长 162.5%，扣非归母净利润 26.7 亿。经营性净现金流 392.5 亿，同比增长 50.5%。同时预告 21 年 Q1 归母净利润 50-52 亿。

评论:

- ❖ **20 年报符合预期，21Q1 业绩大超预期，面板龙头业绩弹性凸显。**公司 Q4 归母净利润 25.6 亿，21Q 归母利润中值 51 亿。公司 Q4 计提资产减值损失 15 亿，实际扣非归母净利润 17.8 亿，Q1 预估非经常性损益不超过 10 亿，剔除非经常性因素影响环比增长强劲，单季度净利率测算已经超过 10%。考虑 Q1 面板均价较 Q4 涨幅约 10% 左右，利润弹性超预期，考虑当前面板价格仍在持续上涨，预期 Q2 及下半年业绩有望继续加速上行。
- ❖ **LCD 市场份额坐稳第一，“1+4+N” 航母事业群扬帆起航。**公司 20 年显示器件销售逆势增长，全年销量同比增长 18%，LCD 智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视五大主流产品显示屏出货量和销售面积市占率稳居全球第一；创新应用产品销量同比增长超 60%，销售面积同比增长超 70%，其中穿戴、ESL、电子标牌、拼接、IoT 金融应用市占率居全球第一；柔性 OLED 产品出货实现突破，全年出货量同比增长超 100%。整机 3C 产品 65 英寸以上销量同比增长超 15%，TV 整机中国区销量同比增长超 145%。
- ❖ **自建收购并举，产能规模稳健扩张。**公司 200 亿定增方案已经受理，主要用于收购武汉京东方 24.06% 的股权、增资建设京东方重庆 AMOLED（柔性）产线等。武汉京东方已经开始盈利，增资收购有望显著增厚公司盈利。柔性 OLED 是目前下一代显示技术的主流解决方案，消费电子可穿戴以及车载显示等新型应用领域需求庞大。本次增资有望进一步扩大国产柔性 OLED 产能，缩小与韩厂差距，在下一代显示技术革命中立足于不败之地。公司 20 年完成中电熊猫南京 8.5 代和成都 8.6 代液晶产线收购，进一步丰富了产品种类及产能优势。
- ❖ **分红比例提升，现金奶牛特征显现。**公司拟现金分红 34.77 亿，创历史新高，考虑公司前期回购 20 亿，实际股东回报超过 20 年净利润，公司资本开支未来有望逐渐回落，20 年公司实现经营性净现金流 392.5 亿，伴随老产线折旧结束，未来自由现金流有望大幅改善，分红比例有望持续提升。
- ❖ **长周期看 LCD 面板难以回到过剩状态，紧平衡或为新常态。**LCD 新增产能投资高峰已过，国内厂商的高世代线技术全球领先，资本和技术壁垒大幅提高扩产门槛，而国内亦在收紧面板投资审批，TCL 科技的广州 T9 审批周期长表明政府决策审慎，高世代线 400 亿以上的投资门槛缺乏政府支持难以推进。可预见的 2-3 年内国内无大量新增产线投资，即便当前价格下韩厂暂缓退出，行业供给依然偏紧，需求侧大尺寸化趋势确立，LCD 作为最具性价比优势的显示技术将长期稳定存在，mini/micro 直显、大屏 oled、激光显示技术颠覆 LCD 行业不具备成本优势。行业长期看有望从当前的供不应求转向供需紧平衡，国内两家龙头厂商有望凭借先进产线和规模优势获取超额利润率，盈利中枢显著提升。
- ❖ **短周期看供需依然偏紧，全年看面板价格有望持续上涨，业绩环比持续增长可期。**展望全年看，行业需求依然旺盛，疫情改变社会模式，显示需求持续向好，IT 类需求维持强势，电视大尺寸趋势加速，车载商显等新场景加速渗透。供给侧新产线爬坡增量有限，驱动 IC 和玻璃缺货制约行业有效供给，龙头厂商供应链稳定份额加速集中，全年面板价格有望维持温和上涨态势。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**面板价格持续超预期上涨，LCD 供给集中度进一步提升，行业格局改善提升 ROE 盈利中枢。京东方作为面板龙头有望享受行业周期回升红利，考虑当前面板价格超预期上涨及本次定增，我们将公司 21-22 年 EPS 预测由 0.35/0.4 元上调为 0.6/0.65 元，新增 23 年 EPS 预测 0.75

强推（维持）

目标价区间：9-10.8 元

当前价：6.43 元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

证券分析师：熊翊宇

邮箱：xiongyiyu@hcyjs.com

执业编号：S0360520060001

公司基本数据

总股本(万股)	3,479,840
已上市流通股(万股)	3,447,305
总市值(亿元)	2,237.54
流通市值(亿元)	2,156.43
资产负债率(%)	59.1
每股净资产(元)	3.0
12 个月内最高/最低价	7.49/3.34

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《京东方 A (000725) 重大事项点评：面板价格超预期上涨，龙头业绩有望超预期》

2021-01-12

《京东方 A (000725) 重大事项点评：定增加码 LCD+OLED，面板龙头强者恒强》

2021-01-18

《京东方 A (000725) 2020 年业绩预告点评：业绩符合预期，面板龙头王者归来》

2021-01-31

元, 我们认为随着行业竞争格局改善, 京东方 ROE 中枢回升, 估值体系由 PB 切向 PE, 参考历史估值水平, 给予 2021 年 15-18X 估值, 对应目标价区间 9-10.8 元, 维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示:** LCD 面板价格下滑, 下游需求不及预期, OLED 新技术研发不及预期, OLED 产能爬坡不及预期。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	135,553	181,999	200,999	219,999
同比增速(%)	16.8%	34.3%	10.4%	9.5%
归母净利润(百万)	5,035	20,924	22,750	26,154
同比增速(%)	162.5%	315.5%	8.7%	15.0%
每股盈利(元)	0.14	0.60	0.65	0.75
市盈率(倍)	44	11	10	9
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 21 年 4 月 12 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	73,694	103,199	151,155	211,245
应收票据	216	1,092	1,206	1,320
应收账款	22,969	23,628	25,085	24,152
预付账款	1,120	1,114	1,253	1,309
存货	17,875	22,151	22,462	24,320
合同资产	50	17	23	32
其他流动资产	13,111	16,302	22,230	21,400
流动资产合计	128,985	167,486	223,391	283,746
其他长期投资	1,196	1,196	1,196	1,196
长期股权投资	3,693	3,693	3,693	3,693
固定资产	224,867	226,189	229,137	225,791
在建工程	42,576	46,576	39,576	31,576
无形资产	11,876	12,688	13,420	14,078
其他非流动资产	11,064	12,505	13,656	14,577
非流动资产合计	295,272	302,847	300,678	290,911
资产合计	424,257	470,333	524,069	574,657
短期借款	8,600	10,832	13,065	15,298
应付票据	1,232	1,274	1,417	1,529
应付账款	27,164	31,850	35,426	38,225
预收款项	124	1,486	1,633	1,544
合同负债	3,441	4,620	5,102	5,584
其他应付款	32,859	32,859	32,859	32,859
一年内到期的非流动负债	24,501	24,501	24,501	24,501
其他流动负债	7,038	13,247	14,432	16,086
流动负债合计	104,959	120,669	128,435	135,626
长期借款	132,453	157,175	181,897	206,619
应付债券	399	399	399	399
其他非流动负债	13,048	13,048	13,048	13,048
非流动负债合计	145,900	170,622	195,344	220,066
负债合计	250,859	291,291	323,779	355,692
归属母公司所有者权益	103,277	106,596	125,866	142,267
少数股东权益	70,121	72,446	74,424	76,698
所有者权益合计	173,398	179,042	200,290	218,965
负债和股东权益	424,257	470,333	524,069	574,657

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	39,252	50,988	51,447	62,643
现金收益	29,741	54,644	56,653	61,130
存货影响	-5,479	-4,275	-311	-1,858
经营性应收影响	-1,930	-1,029	-1,210	1,263
经营性应付影响	13,071	6,090	3,866	2,821
其他影响	3,849	-4,442	-7,551	-713
投资活动现金流	-43,407	-36,500	-27,500	-20,500
资本支出	-81,302	-35,210	-26,268	-19,578
股权投资	-975	0	0	0
其他长期资产变化	38,870	-1,290	-1,232	-922
融资活动现金流	23,818	15,017	24,009	17,947
借款增加	32,617	26,955	26,955	26,955
股利及利息支付	-6,520	-7,570	-14,575	-12,598
股东融资	10,378	10,378	10,378	10,378
其他影响	-12,657	-14,746	1,251	-6,788

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	135,553	181,999	200,999	219,999
营业成本	108,823	127,400	141,705	152,900
税金及附加	1,079	1,449	1,600	1,751
销售费用	3,138	3,822	4,422	5,060
管理费用	6,204	8,329	9,199	10,068
研发费用	7,623	10,234	11,303	12,371
财务费用	2,650	2,321	2,336	2,436
信用减值损失	2	2	2	2
资产减值损失	-3,280	-500	-500	-500
公允价值变动收益	32	32	32	32
投资收益	898	898	898	898
其他收益	2,338	2,338	2,338	2,338
营业利润	6,044	31,233	33,224	38,201
营业外收入	121	121	120	121
营业外支出	72	72	72	72
利润总额	6,093	31,282	33,272	38,250
所得税	1,565	8,033	8,544	9,822
净利润	4,528	23,249	24,728	28,428
少数股东损益	-507	2,325	1,978	2,274
归属母公司净利润	5,035	20,924	22,750	26,154
NOPLAT	6,498	24,974	26,464	30,238
EPS(摊薄)(元)	0.14	0.60	0.65	0.75

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	16.8%	34.3%	10.4%	9.5%
EBIT 增长率	250.0%	284.3%	6.0%	14.3%
归母净利润增长率	162.5%	315.5%	8.7%	15.0%
获利能力				
毛利率	19.7%	30.0%	29.5%	30.5%
净利率	3.3%	12.8%	12.3%	12.9%
ROE	2.9%	11.7%	11.4%	11.9%
ROIC	2.4%	8.2%	7.7%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	61.9%	61.8%	61.9%
债务权益比	103.2%	115.0%	116.3%	118.7%
流动比率	1.2	1.4	1.7	2.1
速动比率	1.1	1.2	1.6	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	55	46	44	40
应付账款周转天数	80	83	85	87
存货周转天数	50	57	57	55
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.60	0.65	0.75
每股经营现金流	1.13	1.47	1.48	1.80
每股净资产	2.97	3.06	3.62	4.09
估值比率				
P/E	44	11	10	9
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	25	13	12	11

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：游凡

美国威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522