

证券研究报告—动态报告

信息技术

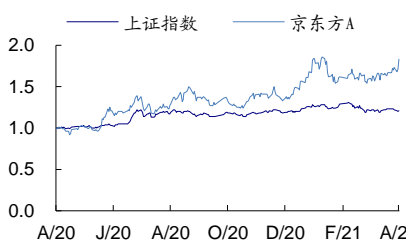
IT 硬件与设备

京东方 A(000725)
买入

财报点评

(维持评级)

2021年04月15日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	34,798/34,473
总市值/流通(百万元)	243,937/235,094
上证综指/深圳成指	3,417/13,738
12个月最高/最低(元)	7.49/3.35

相关研究报告:

《国信证券-京东方 A-000725-20 年业绩点评: 业绩符合预期, 产业趋势长期向好明确》——2021-02-01
 《京东方 A-000725-2019 年半年报点评: 业绩符合预期, 存量格局下剩者为王》——2019-08-28
 《京东方 A-000725-2018 年报点评: 行业龙头进一步提升市占率, 静待液晶显示面板周期回暖》——2019-03-26
 《京东方 A-000725-重大事件快评: 业绩低于预期, 市占率进一步提升》——2019-01-31
 《京东方 A-000725-2018 年半年报点评: 短期业绩承压, 关注行业回暖及公司内生性改善》——2018-08-28

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

面板景气不减, 业绩大超预期

● 2020 年全年业绩亮眼, 一季度业绩大超预期

公司发布 2020 年年报与 2021 年一季度业绩预告。2020 年公司实现归属上市公司股东的净利润 50.36 亿元, 同比增长 162.46%; 2021 年一季度业绩大超预期, 预计公司实现归母净利润 50.00 亿元-52.00 亿元, 同比增长 782%-818%, 环比增长 95.3%-103%。我们认为主要原因是面板行业的量价齐升景气趋势不减, 行业龙头公司业绩具备逐季度高速增长的能力。

● 面板景气度不减, 半导体显示产业持续发力

面板行业高景气度持续, 需求端, IT、TV 产品需求持续增长; 供给端, 由于短期玻璃基板、驱动 IC 等原材料供应紧张, 一定程度限制产能释放; 在供需两端拉动下, 面板价格继续保持上行。在此背景下, 2020 年公司五大主流产品显示屏出货量及销售面积市占率稳居全球第一, 全年显示器件销量同比增加 18%, 公司在 2020 年完成收购中电熊猫南京 8.5 代线与成都 8.6 代线股权, 加之 2021 年武汉 10.5 代线产能继续释放, 在量价齐升基础上, 公司业绩有望进一步提升。随着产能扩张、产业转移进入尾声, 行业双寡头格局基本形成。在此基础上, 公司柔性 AMOLED 亦 2020 年开始发力, 全年出货同比超 100%; 各项新型显示业务战绩不俗, 穿戴、ESL、电子标牌、拼接、IoT 金融应用市占率居全球第一。随着技术和产品布局完善, 技术壁垒、资本壁垒将进一步增加, 公司行业竞争优势不断提升, 为公司业务拓展夯实基础。

● 多事业群齐发展, 数字化转型抢先机

公司物联网各场景价值链延伸的事业群体系稳步推进, 在传感器业务方面, 公司 2020 年实现营收约 1.20 亿元, 同比增长约 90.95%; 智慧系统创新事业群市场开拓进步明显, 全年实现营收约 13.28 亿元, 同比增长约 61.72%; 智慧医工事业群实现营收约 15.22 亿元, 同比增长约 12.15%。

● 风险提示: 面板需求不及预期, 柔性 AMOLED 产能释放不及预期。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2021-2023 年归母净利润 209.38/226.42/236.17 亿元; 摊薄 EPS=0.60/0.65/0.68 元, 当前股价对应 PE=11.7/10.8/10.3x。公司显示业务龙头地位稳固, 新型显示技术持续发力, 未来业绩有望持续提升, 维持“买入”评级。

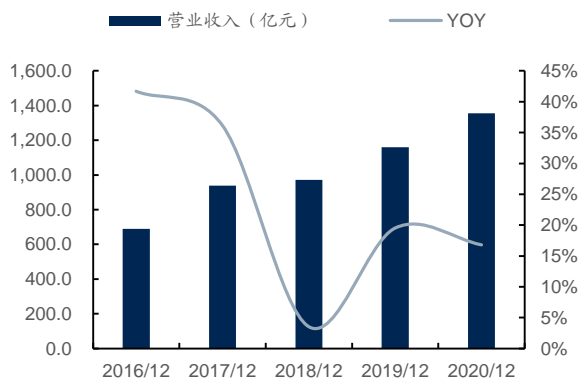
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116,060	135,553	176,218	207,938	241,208
(+/-%)	19.5%	16.8%	30.0%	18.0%	16.0%
净利润(百万元)	1919	5036	20938	22642	23617
(+/-%)	-44.1%	162.5%	315.8%	8.1%	4.3%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.14	0.60	0.65	0.68
EBIT Margin	7.4%	12.0%	11.1%	15.2%	14.0%
净资产收益率(ROE)	2.0%	4.9%	21.6%	25.0%	28.3%
市盈率(PE)	127.1	48.4	11.7	10.8	10.3
EV/EBITDA	16.1	12.8	11.7	9.2	9.2
市净率(PB)	2.57	2.36	2.51	2.70	2.92

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

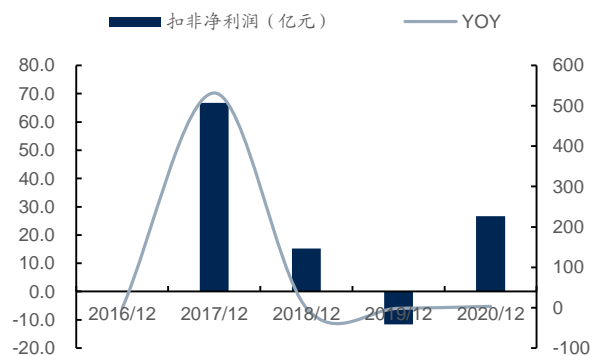
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



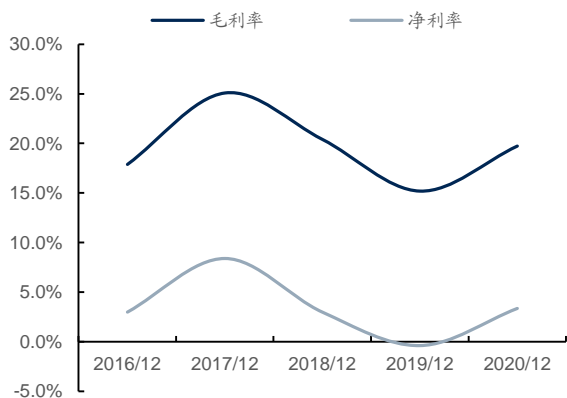
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司扣非净利润 (亿元、%)



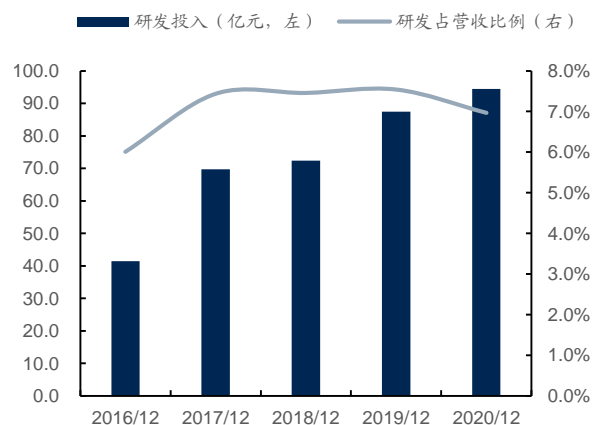
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司研发费用情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	73694	60716	63794	66068	营业收入	116060	135553	176218	207938
应收款项	23839	33745	36784	43760	营业成本	98446	108823	143618	161775
存货净额	17875	21557	23885	29818	营业税金及附加	861	1079	1410	1664
其他流动资产	9209	17303	17674	20191	销售费用	2918	3138	4053	4159
流动资产合计	128985	140308	153317	177726	管理费用	5215	6204	7524	8793
固定资产	267442	289850	313292	333318	财务费用	1994	2650	(1680)	8520
无形资产及其他	11876	11401	10926	10451	投资收益	343	898	0	0
投资性房地产	12260	12260	12260	12260	资产减值及公允价值变动	2722	3312	0	0
长期股权投资	3693	2615	2690	2680	其他收入	(9291)	(11825)	0	0
资产总计	424257	456433	492485	536434	营业利润	399	6044	21294	23027
短期借款及交易性金融负债	33100	51563	83674	109504	营业外净收支	105	48	0	0
应付款项	28396	38296	41389	50536	利润总额	504	6093	21294	23027
其他流动负债	43463	51413	57512	71587	所得税费用	980	1565	2129	2303
流动负债合计	104959	141272	182576	231627	少数股东损益	(2395)	(507)	(1773)	(1917)
长期借款及应付债券	132852	132852	132852	132852	归属于母公司净利润	1919	5036	20938	22642
其他长期负债	13048	13015	11895	11896					
长期负债合计	145900	145866	144746	144748					
负债合计	250859	287138	327322	376375					
少数股东权益	70121	72190	74733	76592					
股东权益	103277	97105	90430	83468					
负债和股东权益总计	424257	456433	492485	536434					

现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1919	5036	20938	22642
资产减值准备	1345	696	773	292
折旧摊销	18863	22439	25931	30241
公允价值变动损失	(2722)	(3312)	0	0
财务费用	1994	2650	(1680)	8520
营运资本变动	5116	10732	(3091)	2626
其它	4681	(547)	1296	2251
经营活动现金流	29202	35045	45847	58052
资本开支	0	(79969)	(48637)	(53501)
其它投资现金流	(5809)	1442	(2620)	(4193)
投资活动现金流	(6138)	(79502)	(50179)	(57768)
权益性融资	474	10378	0	0
负债净变化	12951	24722	0	0
支付股利、利息	(6746)	(6520)	(27110)	(29316)
其它融资现金流	(30455)	14397	18463	32111
融资活动现金流	(17573)	61179	(8647)	2795
现金净变动	5491	16722	(12978)	3078
货币资金的期初余额	51482	56973	73694	60716
货币资金的期末余额	56973	73694	60716	63794
企业自由现金流	0	(34676)	(8144)	7759
权益自由现金流	0	4443	11831	32202

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.14	0.60	0.65	0.68
每股红利	0.19	0.78	0.84	0.88
每股净资产	2.97	2.79	2.60	2.40
ROIC	4%	5%	8%	8%
ROE	5%	22%	25%	28%
毛利率	20%	19%	22%	21%
EBIT Margin	12%	11%	15%	14%
EBITDA Margin	29%	26%	30%	28%
收入增长	17%	30%	18%	16%
净利润增长率	162%	316%	8%	4%
资产负债率	76%	79%	82%	84%
息率	2.7%	11.1%	12.0%	12.5%
P/E	48.4	11.7	10.8	10.3
P/B	2.4	2.5	2.7	2.9
EV/EBITDA	12.8	11.7	9.2	9.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032