

京东方A (000725) 2020年报点评

面板行业维持高景气度, 业绩增长提速

2021年04月14日

【投资要点】

- ◆ 公司于4月13日发布2020年报及2021年一季度业绩预告。2020年公司实现营业收入1355.53亿元, 同比增长16.80%, 实现归母净利润50.36亿元, 同比增长162.46%, 扣非后归母净利润为26.70亿元, 受益于面板价格的大幅上涨, 业绩超出我们此前预期。同日, 公司发布了2021年一季度业绩预告, 在报告期内归属于上市公司股东净利润预计为50-52亿元, 同比增长782%-818%, 较去年同期大幅提升。
- ◆ **盈利能力大幅提升, 现金流充裕。**受益于面板价格的持续上涨, 公司毛利率及净利率逐季提升, 至四季度达到了28.16%及8.91%, 处于历史较高水平, 全年分别为19.72%及3.34%, 相比去年同期提升4.54pct及3.75pct, 盈利能力明显提升。公司全年经营活动产生的现金流量净额为392.52亿元, 相比去年同期增长50.49%, 现金及现金等价物净增加额为177.96亿元, 在手货币资金共计736.94亿元, 现金流充裕。三项费用率合计为8.85%, 与上年基本持平, 公司持续加大在研发方面的投入, 全年研发费用为76.23亿元, 同比增长13.78%。
- ◆ **LCD面板市场持续扩张, 公司作为行业龙头大幅受益。**2020年虽然全球经济受到新冠疫情的影响出现明显下滑, 但是反而促进了线上化及智能化的发展, 显示面板需求逆势增长, 公司全年显示器件销量同比增长18%, 在下游多个应用市场销售面积及出货量稳居世界第一, 此外公司完成了对中电熊猫南京8.5代线以及成都8.6代线的收购, 进一步扩充了公司产品线结构, 巩固了公司的市场地位。
- ◆ **加速布局新型显示领域, 把握未来发展机遇。**在报告期内, 公司柔性OLED产品加速放量, 全年销售增长实现翻倍, 成都柔性AMOLED产线保持较高运转效率, 绵阳产线也成功实现量产出货, 未来公司在OLED面板市场份额有望持续提升。公司提前布局下一代显示技术Mini-LED领域, 在产品、技术以及市场多个领域实现突破, 首次实现了75英寸玻璃基板双拼背光产品的点亮, 开始向品牌厂商进行推广, 并实现了玻璃基直显侧面线路、固晶以及组装等技术瓶颈的突破, 未来随着市场及技术的成熟, Mini-LED将成为公司新的增长点。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

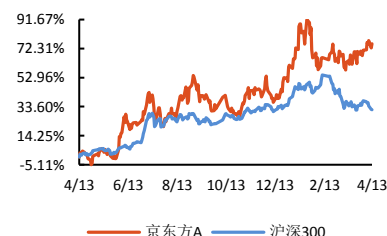
证券分析师: 危鹏华

证书编号: S1160520070001

联系人: 危鹏华

电话: 021-23586309

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	227233.54
流通市值 (百万元)	218996.22
52周最高/最低 (元)	7.49/3.35
52周最高/最低 (PE)	144.15/45.13
52周最高/最低 (PB)	2.78/1.42
52周涨幅 (%)	75.33
52周换手率 (%)	687.39

相关研究

- 《新一轮周期已来临, 面板龙头随风而起》
2020.11.27
- 《三季度业绩增速显著, 公司欲加快资源整合》
2020.11.18
- 《业绩受LCD价格影响下滑, 静待OLED放量》
2019.03.28
- 《推行职业经理人制度, 深化企业改革提升竞争力》
2018.01.15

【投资建议】

- ◆ 受益于面板景气周期的来临，公司业绩出现大幅增长，短期来看面板价格仍保持了稳中向上的态势，从而将带动公司毛利率及净利率的提升，因此我们上调公司归母净利润并引入 2023 年盈利预测，预计公司 2021/2022/2023 年营收分别 1749.96/1872.65/2028.97 亿元，归母净利润分别为 164.67/178.79/196.96 亿元，EPS 分别为 0.47/0.51/0.57 元，对应 PE 为 14/13/11 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	13552.57	17499.56	18726.26	20289.26
增长率 (%)	16.80%	29.10%	7.01%	8.35%
EBITDA (百万元)	31249.44	46396.91	53385.23	60213.68
归属母公司净利润 (百万元)	5035.63	16466.82	17878.56	19695.80
增长率 (%)	162.46%	227.01%	8.57%	10.16%
EPS (元/股)	0.14	0.47	0.51	0.57
市盈率 (P/E)	41.46	13.59	12.52	11.36
市净率 (P/B)	2.02	1.77	1.49	1.29
EV/EBITDA	9.63	6.05	4.69	3.56

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 面板下游需求增长不及预期；
- ◆ 产能爬坡进度不及预期；
- ◆ 韩厂退出进度不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	128985.46	153644.52	178644.75	211456.88
货币资金	73694.30	88296.13	108717.51	134767.86
应收及预付	24304.73	30954.89	32039.08	34716.05
存货	17875.45	19772.05	21919.16	24631.16
其他流动资产	13110.98	14621.45	15969.01	17341.81
非流动资产	295271.35	286766.80	276974.41	260562.66
长期股权投资	3693.17	4381.33	4781.33	5181.33
固定资产	224866.59	225625.13	225836.44	219765.92
在建工程	42575.85	32575.85	22575.85	12575.85
无形资产	11875.93	12097.28	11754.92	11075.05
其他长期资产	12259.82	12087.22	12025.87	11964.52
资产总计	424256.81	440411.32	455619.16	472019.54
流动负债	104959.32	109486.77	112540.58	118152.80
短期借款	8599.57	0.00	0.00	0.00
应付及预收	28519.75	33348.94	34637.35	37255.56
其他流动负债	67840.01	76137.83	77903.23	80897.24
非流动负债	145899.75	135920.26	125920.26	115920.26
长期借款	132452.77	122452.77	112452.77	102452.77
应付债券	398.97	419.48	419.48	419.48
其他非流动负债	13048.01	13048.01	13048.01	13048.01
负债合计	250859.07	245407.03	238460.84	234073.06
实收资本	34798.40	34448.40	34448.40	34448.40
资本公积	37435.66	35857.70	35857.70	35857.70
留存收益	17954.21	43497.82	67453.17	90225.75
归属母公司股东权益	103276.77	126542.42	150497.77	173270.36
少数股东权益	70120.97	68461.88	66660.55	64676.13
负债和股东权益	424256.81	440411.32	455619.16	472019.54

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	135552.57	174995.56	187265.26	202897.26
营业成本	108823.12	128871.43	137939.56	149839.56
税金及附加	1078.90	1399.96	1404.49	1623.18
销售费用	3137.72	4287.39	4307.10	4463.74
管理费用	6203.60	7728.97	8052.41	8521.69
研发费用	7622.60	9624.76	10299.59	11159.35
财务费用	2650.15	4053.05	4527.77	4380.69
资产减值损失	-3280.43	-3058.99	-3058.99	-3058.99
公允价值变动收益	31.94	30.00	30.00	30.00
投资净收益	897.89	1159.16	1240.43	1343.98
资产处置收益	19.06	31.50	33.71	36.52
其他收益	2337.71	2624.93	2528.08	2434.77
营业利润	6044.47	19816.60	21507.58	23695.34
营业外收入	120.50	186.09	206.09	226.09
营业外支出	72.14	78.74	81.58	90.58
利润总额	6092.84	19923.96	21632.09	23830.85
所得税	1564.57	5116.23	5554.86	6119.47
净利润	4528.27	14807.73	16077.24	17711.38
少数股东损益	-507.36	-1659.09	-1801.33	-1984.42
归属母公司净利润	5035.63	16466.82	17878.56	19695.80
EBITDA	31249.44	46396.91	53385.23	60213.68

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	39251.77	48105.25	48788.62	54931.69
净利润	4528.27	14807.73	16077.24	17711.38
折旧摊销	22562.81	23313.86	28123.11	32923.92
营运资金变动	5956.87	1069.79	-3525.04	-3149.56
其它	6203.82	8913.88	8113.31	7445.95
投资活动现金流	-43406.97	-4767.54	-11188.30	-12252.40
资本支出	-44037.46	-4408.59	-11078.73	-12246.38
投资变动	1708.98	-1579.48	-1400.00	-1400.00
其他	-1078.48	1220.53	1290.43	1393.98
筹资活动现金流	23817.73	-28735.88	-17178.94	-16628.94
银行借款	50709.74	-18599.57	-10000.00	-10000.00
债券融资	5966.66	20.51	0.00	0.00
股权融资	10377.79	-350.00	0.00	0.00
其他	-43236.46	-9806.82	-7178.94	-6628.94
现金净增加额	17794.41	14601.83	20421.38	26050.35
期初现金余额	50270.32	73694.30	88296.13	108717.51
期末现金余额	68064.74	88296.13	108717.51	134767.86

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长	16.80%	29.10%	7.01%	8.35%
营业利润增长	1416.16%	227.85%	8.53%	10.17%
归属母公司净利润增长	162.46%	227.01%	8.57%	10.16%
获利能力 (%)				
毛利率	19.72%	26.36%	26.34%	26.15%
净利率	3.34%	8.46%	8.59%	8.73%
ROE	4.88%	13.01%	11.88%	11.37%
ROIC	1.90%	5.01%	5.30%	5.55%
偿债能力				
资产负债率 (%)	59.13%	55.72%	52.34%	49.59%
净负债比率	144.67%	125.85%	109.81%	98.37%
流动比率	1.23	1.40	1.59	1.79
速动比率	1.05	1.21	1.38	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.40	0.41	0.43
应收账款周转率	5.90	5.89	6.08	6.08
存货周转率	7.58	8.85	8.54	8.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.47	0.51	0.57
每股经营现金流	1.13	1.38	1.40	1.58
每股净资产	2.97	3.64	4.32	4.98
估值比率				
P/E	41.46	13.59	12.52	11.36
P/B	2.02	1.77	1.49	1.29
EV/EBITDA	9.63	6.05	4.69	3.56

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。