

京东方 A (000725)

光学光电子/电子

发布时间: 2021-01-31

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 业绩符合预期、重申“买入”评级

### 事件:

公司发布业绩预告, 2020 年实现归母净利润 48-51 亿元, 同比 150-166%, 实现扣非利润 25-28 亿元, 去年同期为亏损 11.67 亿元。

**业绩符合预期, 四季度面板持续涨价是主因:** 2020 年下半年以来, LCD 面板价格持续上涨: 需求端来看, 疫情带来的居家办公使得以北美为代表的消费市场对笔电、TV 需求旺盛, 带动 IT/TV 类面板出货加大, 供应端短期驱动 IC 的紧缺、及近期电气硝子玻璃基板的供应使得面板供应端相对刚性, 造成价格持续上涨: 21.5 寸 TN Monitor 的 Module/Open 产品分别从 2020 年 6 月 38/24.7 美金/片上涨至 2020 年 12 月 45.5/37.6 美金/片, 涨幅分别达到 19.7/52.2%。TV 面板方面, 43/55 寸面板分别从 2020 年 6 月 67/112 美金/片上涨至 2020 年 12 月 112/176 美金/片, 涨幅分别达到 67.2/57.1%。IT/TV 面板的持续涨价带动了整体业绩的回暖。

**武汉 10.5 代线/绵阳 OLED 6 代线股权加码、2021 年业绩值得期待:** 2020 年 12 月以来, 公司拟通过定增收购武汉 10.5 代线 24.06% 股权 (收购完成后持股比例达到 51.18%)、拟通过现金 63.39 亿元收购绵阳京东方 23.75% 股权 (收购完成后持股比例达到 90.42%) 从而逐步优化股权结构、加强管理。武汉 10.5 线有望在 2021 年二季度实现满产, 在大尺寸 LCD 面板持续涨价背景下贡献增量。绵阳线股权的大幅提升则有利于优化管理结构, 提高管理效率, 为未来实现收益提前打下了坚实的基础。

**337 调查影响有限, 重申“买入”评级:** 近期因美国国际贸易委员会决定对特定有源矩阵 OLED 显示设备及其组件启动 337 调查, 股价出现一定承压, 公司经初步判断, 认为此次 337 调查对目前的生产、经营不会造成实质性影响。我们认为公司目前主业坚定向好, 结合 2020 年 10 月美国对 TCL 电子等发出的 337 调查来看, 337 调查对公司基本面影响有限。

**盈利预测:** 我们维持 2020-2022 年归母净利润为 50.03/106.56/129.95 亿元, 对应 EPS 分别为 0.14/0.31/0.37, 对应 PE 为 42.98/20.18/16.55, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济下行、项目建设不及预期、盈利与估值不及预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	97,109	116,060	132,208	165,622	197,258
(+/-)%	3.53%	19.51%	13.91%	25.27%	19.10%
归属母公司净利润	3,435	1,919	5,003	10,656	12,995
(+/-)%	-54.61%	-44.15%	160.76%	112.99%	21.95%
每股收益 (元)	0.10	0.06	0.14	0.31	0.37
市盈率	26.64	82.34	42.98	20.18	16.55
市净率	1.07	1.66	1.85	1.56	1.29
净资产收益率 (%)	4.00%	2.02%	4.31%	7.71%	7.81%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	34,798	34,798	34,798	34,798	34,798

### 股票数据 2021/01/29

6 个月目标价 (元)	9.6
收盘价 (元)	6.18
12 个月股价区间 (元)	3.54-7.13
总市值 (百万元)	215,054.10
总股本 (百万股)	34,798
A 股 (百万股)	33,862
B 股/H 股 (百万股)	936/0
日均成交量 (百万股)	1,697

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	27%	31%
相对收益	4%	15%	-2%

### 相关报告

《京东方 A (000725): 若短期情绪上承压, 则是非常好的上车机会》

--20210117

《京东方 A (000725): LCD 面板涨势不减, 看好京东方业绩释放》

--20201230

《静待面板龙头的戴维斯双击系列深度一》

--20201230

### 证券分析师: 吴若飞

执业证书编号: S0550520030002  
13051566572 wurf@nescn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	56,973	88,471	117,077	129,524
交易性金融资产	5,809	5,809	5,809	5,809
应收款项	18,467	28,071	28,587	36,307
存货	12,396	15,973	16,025	19,161
其他流动资产	10,804	13,790	12,325	12,876
<b>流动资产合计</b>	<b>104,449</b>	<b>152,115</b>	<b>179,824</b>	<b>203,677</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,718	2,718	2,718	2,718
固定资产	125,786	123,893	117,499	114,706
无形资产	7,416	8,376	9,309	10,255
商誉	708	708	708	708
<b>非流动资产合计</b>	<b>235,964</b>	<b>201,030</b>	<b>180,569</b>	<b>190,722</b>
<b>资产总计</b>	<b>340,412</b>	<b>353,145</b>	<b>360,393</b>	<b>394,399</b>
短期借款	6,367	6,500	6,500	6,500
应付款项	23,212	25,499	25,213	28,870
预收款项	1,261	1,436	1,799	2,143
一年内到期的非流动负债	18,849	18,849	18,849	18,849
<b>流动负债合计</b>	<b>78,378</b>	<b>81,940</b>	<b>84,689</b>	<b>95,186</b>
长期借款	107,731	95,731	77,731	72,731
其他长期负债	13,246	13,246	13,246	13,246
<b>长期负债合计</b>	<b>120,976</b>	<b>108,976</b>	<b>90,976</b>	<b>85,976</b>
<b>负债合计</b>	<b>199,355</b>	<b>190,916</b>	<b>175,666</b>	<b>181,162</b>
归属于母公司股东权益合计	95,058	116,074	138,243	166,351
少数股东权益	46,000	46,154	46,484	46,886
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>340,412</b>	<b>353,145</b>	<b>360,393</b>	<b>394,399</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>116,060</b>	<b>132,208</b>	<b>165,622</b>	<b>197,258</b>
营业成本	98,446	106,003	129,981	155,420
营业税金及附加	861	981	1,229	1,464
资产减值损失	-2,584	0	0	0
销售费用	2,918	3,239	4,058	4,833
管理费用	5,215	6,015	7,536	8,975
财务费用	1,994	4,595	3,920	3,403
公允价值变动净收益	137	0	0	0
投资净收益	343	390	489	582
<b>营业利润</b>	<b>399</b>	<b>7,593</b>	<b>14,162</b>	<b>17,522</b>
营业外收支净额	105	105	105	105
<b>利润总额</b>	<b>504</b>	<b>7,698</b>	<b>14,267</b>	<b>17,627</b>
所得税	980	2,540	3,281	4,231
净利润	-476	5,158	10,985	13,397
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,919</b>	<b>5,003</b>	<b>10,656</b>	<b>12,995</b>
少数股东损益	-2,395	155	330	402

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>-476</b>	<b>5,158</b>	<b>10,985</b>	<b>13,397</b>
资产减值准备	2,612	0	0	0
折旧及摊销	19,264	18,425	18,453	18,439
公允价值变动损失	-137	0	0	0
财务费用	2,849	4,595	3,920	3,403
投资损失	-343	-390	-489	-582
运营资本变动	2,262	-12,740	3,647	-910
其他	52	-105	-105	-105
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>26,083</b>	<b>14,943</b>	<b>36,412</b>	<b>33,641</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-47,416</b>	<b>33,017</b>	<b>14,115</b>	<b>-12,791</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>27,779</b>	<b>-16,462</b>	<b>-21,920</b>	<b>-8,403</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-37,471</b>	<b>69,707</b>	<b>39,116</b>	<b>18,071</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.06	0.14	0.31	0.37
每股净资产 (元)	2.73	3.34	3.97	4.78
每股经营性现金流量	0.75	0.43	1.05	0.97
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	19.5%	13.9%	25.3%	19.1%
净利润增长率	-44.1%	160.8%	113.0%	22.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	15.2%	19.8%	21.5%	21.2%
净利润率	1.7%	3.8%	6.4%	6.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	57.04	75.00	60.00	65.00
存货周转率 (次)	45.96	55.00	45.00	45.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	58.6%	54.1%	48.7%	45.9%
流动比率	1.33	1.86	2.12	2.14
速动比率	1.16	1.65	1.92	1.92
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用率	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%
财务费用率	1.7%	3.5%	2.4%	1.7%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	82.34	42.98	20.18	16.55
P/B (倍)	1.66	1.85	1.56	1.29
P/S (倍)	1.85	1.63	1.30	1.09
净资产收益率	2.0%	4.3%	7.7%	7.8%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**吴若飞:** 中国科学院物理化学硕士，中国科学技术大学材料化学本科，现任东北证券电子组分析师。2018年1月以来具有3年证券研究从业经历。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn