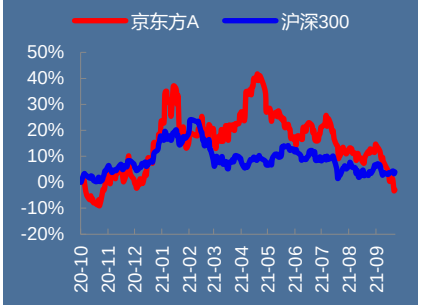
证券研究报告

公司研究

公司点评报告

京东方 A(000725.SZ)

投资评级	买入
上次评级	买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

方　竞　电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮　箱：fangjing@cindasc.com

相关研究

《京东方 A：业绩再创新高，股份回购彰显成长信心》2021.08.30

《京东方 A：业绩超预期，面板龙头引领新风潮》2021.07.13

《京东方 A：200 亿定增获核准，加速全面布局》2021.07.08

《京东方 A：Q1 业绩大超预期，新技术新客户共助成长》2021.04.29

《京东方 A：Q1 业绩大超预期，面板龙头迈上新台阶》2021.04.14

《京东方 A：200 亿定增揭晓，业绩弹性与 OLED 布局并重》2021.01.18

《京东方 A：三季度营收创历史新高，面板龙头业绩释放可期》2020.10.30

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

Q3 业绩稳健向好，成长韧性持续显现

2021 年 10 月 8 日

事件：2021 年 10 月 7 日，公司发布前三季度业绩预告，公司预计前三季度实现归母净利 198.6-200.6 亿元，同比增长 702%-710%。

点评：

➢ **Q3 业绩稳健向好。**上半年由于需求持续旺盛和驱动 IC 等原材料紧缺造成的供给持续紧张，IT、TV 等各类产品价格均有不同程度的上涨；而进入第三季度，由于海运堵塞及物流成本上涨，影响下游客户备货意愿，TV 类产品价格出现结构性调整；IT 类产品得益于更好的需求以及供给集中度，仍保持稳定。公司依托良好的产品、客户结构以及技术力、产品力领先，仍保持良好的盈利水平。公司预计 Q3 实现归母净利 71-73 亿元，同比增长 430%-445%，环比小幅下降 3.7%-6.3%。

➢ **显示板块全面领先，前瞻布局新动能。**公司显示产品出货量和市占率稳居全球第一。根据群智咨询数据，2021 年上半年，京东方在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等五大应用领域显示屏出货量均位列全球第一，柔性屏市占率位居国内第一、全球第二。8 英寸以上车载显示面板市占率也将继续保持全球第一。

不仅如此，公司还将领先的显示技术与人工智能、大数据等新一代数字技术深度融合，将智慧金融、智慧交通、智慧医疗、智慧零售等创新业务全面铺开。随着物联网细分应用场景的爆发式增长，公司有望抢抓万亿级物联网细分应用场景，以创新业务持续创造新的增长点。

➢ **发力新型显示技术，龙头引领新风潮。公司作为显示行业龙头，在超高清、柔性 OLED、量子点以及 Mini LED 等新型显示技术均有积极布局，引领显示行业未来发展方向。**

1）公司在 8K 超高清领域频频发力，推出了融合 5G+AI 技术的 8K 超高清整体解决方案，覆盖从采集、编码、传输、解码到终端显示的全链路产业生态体系，并作为中央广播电视总台 8K 超高清技术合作伙伴，助力央视实现全球首次春晚 8K 超高清直播以及 2021 年两会、“七一”庆祝活动的超高清实况直播。

2）在柔性显示领域，公司还推出了动态滑卷次数高达 20 万次的柔性滑卷屏、360°内外双向折叠屏等新一代柔性显示产品、在全球率先推出 400 PPI 的柔屏下摄像头技术，极大突破了柔性显示的创新应用空间。

3）公司极具颠覆性的 55 英寸 4K 主动矩阵 AMQLED 电致发光量子点显示、领先的玻璃基主动式 Mini LED P0.9 直显产品、超高刷新率 480Hz 专业电竞显示屏、5644 PPI 的 0.39 英寸 Micro-OLED AR 应用等一系列领先创新科技，持续引领行业技术发展风潮。

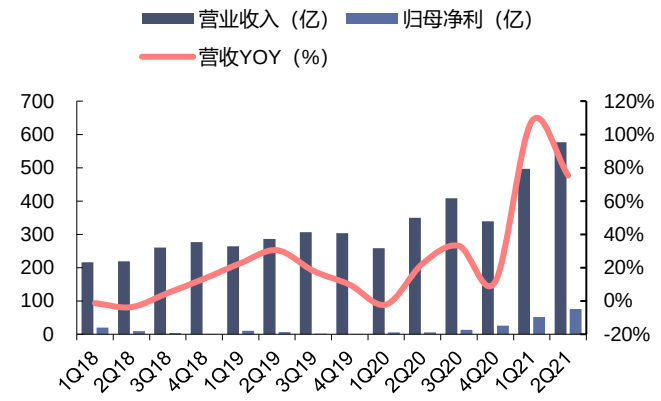
➢ **盈利预测与投资评级：**受益于行业景气持续、格局重塑以及前瞻的产品研发，公司各业务保持稳定成长，我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 251.41/261.60/294.60 亿元，对应当前 PE 分别为 8/8/7 倍。我们看好公司作为全球面板龙头的领先优势以及长期发展空间，维持对公司的“买入”评级。

➢ **风险因素：**疫情反复，下游需求不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(亿元)	1160.60	1355.53	2058.96	2294.61	2581.43
增长率 YoY	19.51%	16.80%	51.89%	11.44%	12.50%
归属母公司净利润(亿元)	19.19	50.36	251.41	261.60	294.60
增长率 YoY	-44.15%	162.46%	399.26%	4.05%	12.62%
毛利率	15.18%	19.72%	29.88%	28.87%	29.03%
净资产收益率 ROE	2.12%	5.08%	21.93%	18.98%	19.88%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.14	0.65	0.68	0.77
市盈率 P/E(倍)	106	41	8	8	7

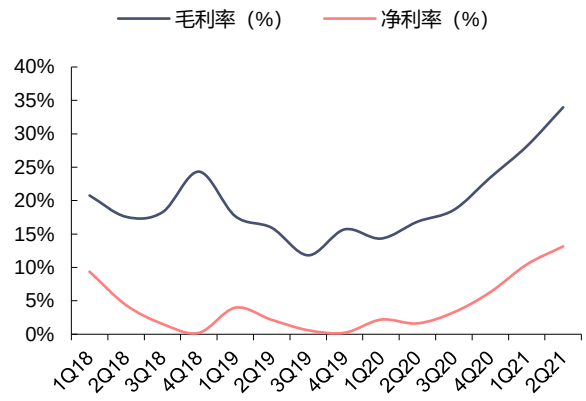
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 08 日收盘价

图 1：京东方 A 营收及利润表现



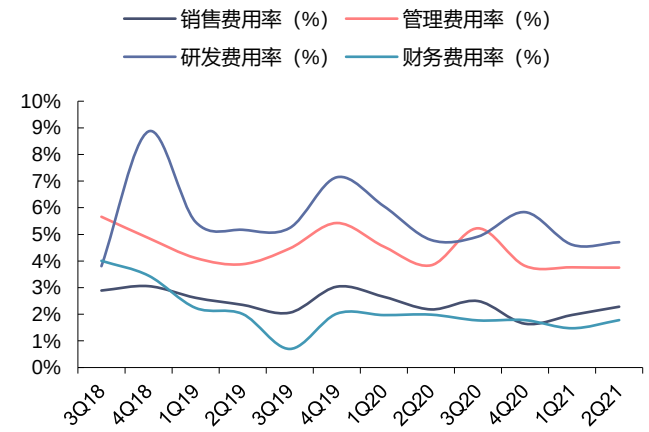
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：京东方 A 利润率表现



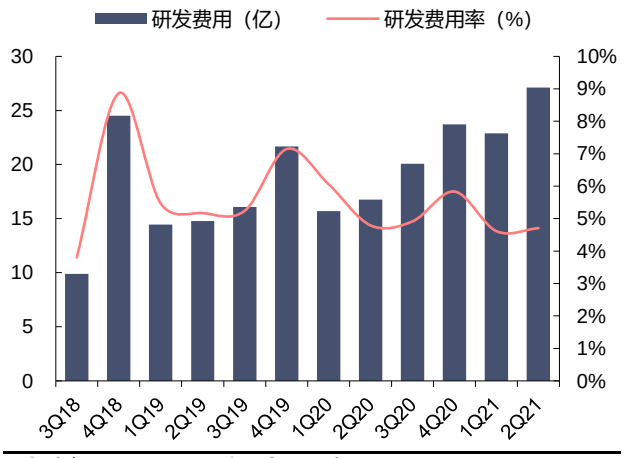
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：京东方 A 期间费用率情况



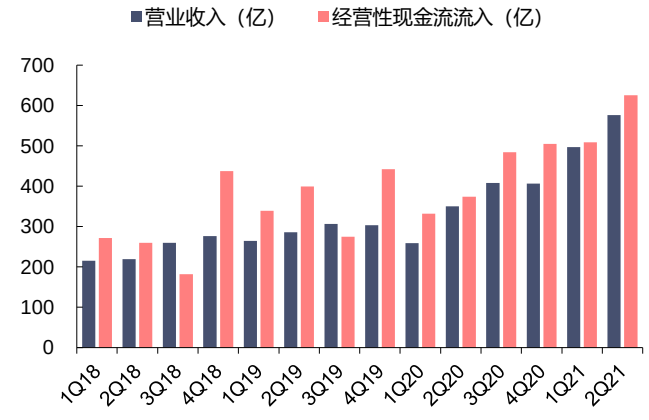
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：京东方 A 研发费用情况（亿元）



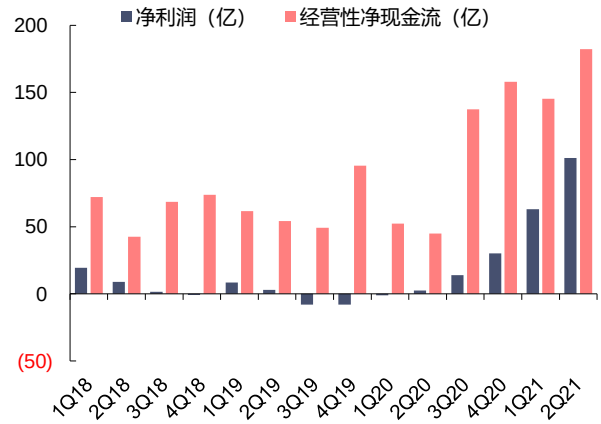
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：京东方 A 营收与经营性现金流流入（亿元）



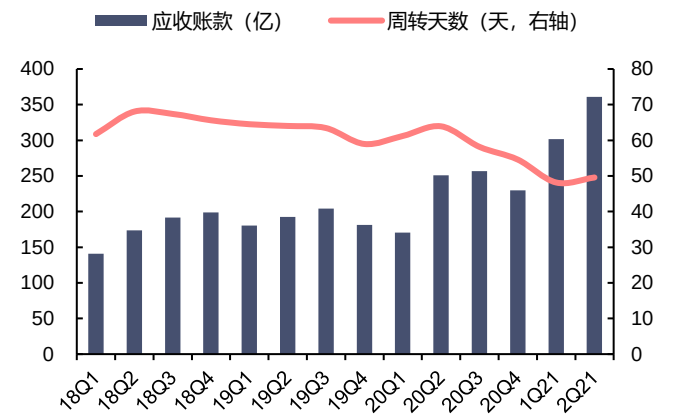
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：京东方 A 净利润与经营性净现金流（亿元）



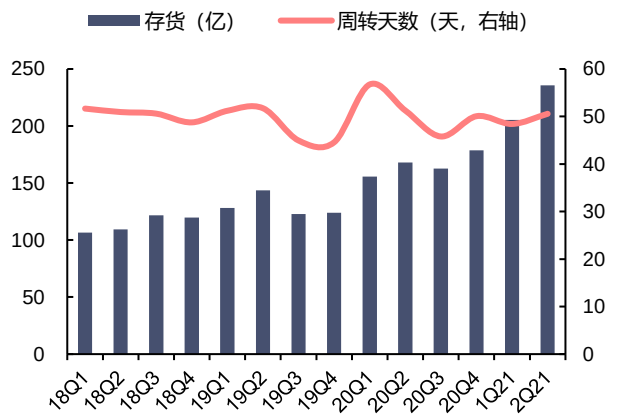
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：京东方 A 应收账款情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：京东方 A 存货情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

资产负债表					单位：亿元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,044.49	1,289.85	1,540.63	1,696.66	1,863.00
货币资金	569.73	736.94	671.62	748.49	842.05
应收票据	3.31	2.16	3.28	3.66	4.11
应收账款	181.36	229.69	348.89	388.82	437.42
预付账款	6.27	11.20	14.85	16.79	18.85
存货	123.96	178.75	201.72	243.12	264.43
其他	159.86	131.11	300.26	295.79	296.14
非流动资产	2,359.64	2,952.71	3,032.95	3,126.83	3,210.51
长期股权投资	27.18	36.93	36.93	36.93	36.93
固定资产（合计）	1,257.86	2,248.67	2,403.08	2,434.52	2,477.79
无形资产	74.16	118.76	106.92	112.58	117.62
其他	1,000.43	548.36	486.01	542.81	578.16
资产总计	3,404.12	4,242.57	4,573.57	4,823.49	5,073.51
流动负债	783.78	1,049.59	1,132.17	1,182.14	1,505.91
短期借款	63.67	86.00	364.27	326.67	569.55
应付票据	20.29	12.32	16.34	18.47	20.73
应付账款	211.84	271.64	360.39	407.43	457.32
其他	487.99	679.64	391.17	429.57	458.31
非流动负债	1,209.76	1,459.00	1,505.49	1,495.36	1,479.74
长期借款	1,077.31	1,324.53	1,324.53	1,324.53	1,324.53
其他	132.46	134.47	180.96	170.83	155.22
负债合计	1,993.55	2,508.59	2,637.66	2,677.50	2,985.66
少数股东权益	460.00	701.21	675.88	649.52	619.84
归属母公司股东权益	950.58	1,032.77	1,260.03	1,496.47	1,468.01
负债和股东权益	3404.12	4242.57	4573.57	4823.49	5073.51

重要财务指标					单位：亿元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1160.60	1355.53	2058.96	2294.61	2581.43
同比（%）	19.51%	16.80%	51.89%	11.44%	12.50%
归属母公司净利润	19.19	50.36	251.41	261.60	294.60
同比（%）	-44.15%	162.46%	399.26%	4.05%	12.62%
毛利率（%）	15.18%	19.72%	29.88%	28.87%	29.03%
ROE%	2.12%	5.08%	21.93%	18.98%	19.88%
EPS (摊薄)(元)	0.06	0.14	0.65	0.68	0.77
P/E	106	41	8	8	7
P/S	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	14.24	10.79	7.73	7.25	6.98

利润表					单位：亿元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,160.60	1,355.53	2,058.96	2,294.61	2,581.43
营业成本	984.46	1,088.23	1,443.76	1,632.23	1,832.08
营业税金及附加	8.61	10.79	16.39	18.26	20.55
销售费用	29.18	31.38	47.66	53.11	59.75
管理费用	52.15	62.04	94.23	105.01	118.14
研发费用	67.00	76.23	115.78	129.03	145.16
财务费用	19.94	26.50	50.38	55.81	62.94
减值损失合计	-26.12	-32.79	-14.47	-13.68	-14.91
投资净收益	3.43	8.98	3.63	3.63	3.63
其他	-24.82	-41.68	-5.40	-2.75	-5.82
营业利润	3.99	60.44	303.45	315.70	355.53
营业外收支	1.05	0.48	0.73	0.82	0.92
利润总额	5.04	60.93	304.19	316.52	356.45
所得税	9.80	15.65	78.11	81.28	91.53
净利润	-4.76	45.28	226.08	235.24	264.92
少数股东损益	-23.95	-5.07	-25.33	-26.36	-29.68
归属母公司净利润	19.19	50.36	251.41	261.60	294.60
EBITDA	223.40	324.91	489.21	515.15	567.82
EPS (当年)(元)	0.06	0.14	0.65	0.68	0.77

现金流量表					单位：亿元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	260.83	392.52	146.18	440.49	481.39
净利润	-4.76	45.28	226.08	235.24	264.92
折旧摊销	189.87	225.63	134.64	142.83	148.43
财务费用	28.49	38.35	50.38	55.81	62.94
投资损失	-0.40	-3.43	-8.98	-3.63	-3.63
营运资金变动	55.16	76.16	-260.46	6.82	7.29
其它	-4.50	16.07	-0.82	3.43	1.44
投资活动现金流	-474.16	-434.07	-218.87	-233.29	-229.20
资本支出	-497.59	-451.13	-219.97	-219.97	-219.97
长期投资	595.68	278.00	245.60	-7.21	0.00
其他	-572.25	-260.94	-244.50	-6.11	-9.23
筹资活动现金流	277.79	238.18	7.37	-130.33	-158.63
吸收投资	2.61	-715.68	24.14	25.16	323.06
借款	127.52	305.99	-196.39	-11.76	-15.51
支付利息或股息	-19.94	669.47	-74.52	-80.97	-386.00
现金流净增加额	64.46	196.63	-65.32	76.87	93.56

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券,2018 年在招商证券,2020 年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名;18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名;18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

刘少青，武汉大学硕士,2018 年加入西南证券,2020 年加入信达证券,熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士,2020 年加入信达证券,从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士,2020 年加入信达证券,从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。