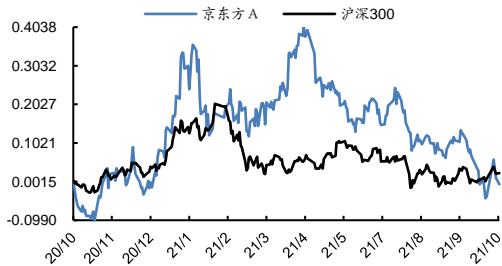


研究所
证券分析师： 吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn
联系人： 厉秋迪 S0350121010059
liqd@ghzq.com.cn

2021Q3 业绩超预期，面板龙头彰显强大韧性

——京东方 A (000725) 业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京东方 A	-11.7%	-17.3%	0.4%
沪深 300	-1.5%	-2.6%	5.4%

市场数据	2021/10/11
当前价格(元)	5.22
52周价格区间(元)	4.65-7.65
总市值(百万)	200,702.61
流通市值(百万)	175,065.40
总股本(万股)	3,844,877.58
流通股本(万股)	3,353,743.31
日均成交额(百万)	2,412.04
近一月换手(%)	1.49

《2021H1 业绩再超预期，面板龙头问鼎全球（买入）*显示器件*吴吉森》——2021-09-01
 《2021H1 业绩指引超预期，面板龙头迎丰收时代（买入）*显示器件*吴吉森》——2021-07-14
 《2021Q1 业绩大超预期，面板龙头问鼎全球（买入）*显示器件*吴吉森》——2021-04-13
 《2020 年业绩指引超预期，全球面板龙头振翅腾飞（买入）*显示器件*吴吉森》——2021-01-31
 《2020Q3 业绩符合预期，面板龙头腾飞在即（买入）*显示器件*吴吉森》——2020-10-30

事件：

京东方 A 发布三季度业绩预告：预计 2021 年前三季度实现归母净利润 198.62 亿元-200.62 亿元，同比增长 702%-710%，实现基本每股收益 0.556 元/股-0.562 元/股。

投资要点：

■ **2021Q3 业绩持续超预期，面板龙头彰显韧性。**公司业绩预告预计 2021Q3 单季度实现归母净利润 71 亿元-73 亿元，同比增长 430%-445%，超市场预期。公司业绩大幅增长主要原因为：**其一**，2021 年前三季度液晶面板行业景气度较高，且公司在 TV、IT、手机等领域的市占率进一步提升；**其二**，三季度以来海运堵塞及物流成本上涨，影响下游客户备货意愿，TV 产品价格出现了结构性调整，具体表现为小尺寸面板价格迅速下滑，大尺寸面板价格小幅下滑，而 IT 类产品整体供需情况良好，价格维持了稳定，公司通过主动优化产品结构，较好地对冲了 TV 面板价格下滑带来地影响；**其三**，除显示事业外，公司传感器事业、MLED 事业、智慧系统创新事业和智慧医工事业等多个领域均获得了快速发展，推动了公司向物联网领域加速转型。短期来看，TV 面板价格迅速周期下行，面板企业正主动通过调整产品结构、调减稼动率的方式减少供需错配的影响，后续价格有望趋稳，中长期来看，LCD 行业优质资源有望进一步向头部企业集中，公司作为 LCD 面板行业龙头将优享行业集中度提升带来的红利。

■ **LCD+OLED+MLED 多元布局构筑长期优势，乘物联网之风而起**公司作为全球半导体显示领域领先企业，通过 LCD+OLED+MLED 多维度布局，深耕市场，技术储备深厚，长期优势显著，**LCD 方面**，公司在保持市场份额领先的同时持续推动技术创新，TV 产品实现 23.6 英寸-110 英寸全覆盖，分辨率高至 10K，Monitor 产品达到 480Hz 刷新率以及 1ms 的极速响应时间；**OLED 方面**，公司率先推出具有超高 6000ppi、单眼 4K+分辨率、120+Hz 高刷新率硅基 OLED 产品，同时推出了柔性折叠屏、满溢屏、卷曲屏，应用场景持续多元化；**MLED 方面**，公司携手创维推出全球首款主动式玻璃基 MiniLED 电视，通过集成 20736 颗灯珠，实现 2304 个物理分区，每个分区可实现 4096 级阶梯变化，极致亮度达 1500nit，此外，公司推出的 P0.9 玻璃基 MiniLED 显示产品实现了超高亮度、百万级超高对比度和 115% DCI-P3 超高色域，多项技术指标处于行业领先水平。我们认为，显示器件将是物联网时代人机交互的重要窗口，市场空间广阔，

公司立足研发，核心优势凸显，有望乘物联网时代之风持续成长。

- **盈利预测和投资评级** 公司作为全球半导体显示领域领先企业，通过 LCD+OLED+MLED 多维度布局，深耕市场，技术储备深厚，长期优势显著，我们认为公司将优享显示行业持续成长、周期性变弱带来的长期盈利红利。我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 275.66/320.04/356.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.72/0.83/0.93 元/股，对应当前 PE 估值分别为 7/6/6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期风险；公司新产品研发进度不及预期风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	135553	195703	267911	323801
增长率（%）	17	44	37	21
归母净利润（百万元）	5036	27566	32004	35613
增长率（%）	162	447	16	11
摊薄每股收益（元）	0.13	0.72	0.83	0.93
ROE（%）	5	18	17	16

资料来源：Wind 咨询、国海证券研究所

附表：京东方 A 盈利预测表

证券代码:	000725		股价:	5.22	投资评级:	买入	日期:	2021/10/11	
财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					每股指标				
ROE	5%	18%	17%	16%	EPS	0.13	0.72	0.83	0.93
毛利率	20%	32%	29%	28%	BVPS	2.97	3.93	4.76	5.69
期间费率	9%	8%	7%	6%	估值				
销售净利率	4%	14%	12%	11%	P/E	46.15	7.41	6.38	5.73
成长能力					P/B	2.02	1.35	1.11	0.93
收入增长率	17%	44%	37%	21%	P/S	1.36	1.04	0.76	0.63
利润增长率	162%	447%	16%	11%					
营运能力					利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
总资产周转率	0.32	0.40	0.47	0.51	营业收入	135553	195703	267911	323801
应收账款周转率	5.90	5.90	5.90	5.90	营业成本	108823	132935	190856	232960
存货周转率	7.58	8.96	8.55	8.46	营业税金及附加	1079	1468	2071	2466
偿债能力					销售费用	3138	4110	5090	5828
资产负债率	59%	54%	53%	52%	管理费用	6204	7828	10716	12952
流动比	1.23	1.82	1.98	2.20	财务费用	2650	3678	1684	-374
速动比	1.05	1.62	1.76	1.97	其他费用/(-收入)	7623	9785	13396	17809
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	营业利润	6044	36803	44924	53617
现金及现金等价物	78061	140697	211635	288519	营业外净收支	48	50	-100	50
应收款项	23185	33473	45824	55383	利润总额	6093	36853	44824	53667
存货净额	17875	21836	31350	38266	所得税费用	1565	4422	7172	8587
其他流动资产	9863	9926	10399	10624	净利润	4528	32431	37652	45080
流动资产合计	128985	205932	299208	392793	少数股东损益	-507	4865	5648	9467
固定资产	224867	209538	191049	170708	归属于母公司净利润	5036	27566	32004	35613
在建工程	42576	40561	38949	37659	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
无形资产及其他	24136	27146	31390	34367	经营活动现金流	39252	79596	102522	107041
长期股权投资	3693	3745	3859	3792	净利润	4528	27566	32004	35613
资产总计	424257	486923	564454	639319	少数股东权益	-507	4865	5648	9467
短期借款	8600	0	0	0	折旧摊销	22563	36149	38942	40454
应付款项	28396	34687	49801	60787	公允价值变动	-32	0	0	0
预收帐款	124	179	245	296	营运资金变动	5957	2191	15542	11083
其他流动负债	67840	77996	100696	117442	投资活动现金流	-43407	-22851	-31792	-24264
流动负债合计	104959	112862	150742	178526	资本支出	-44037	-24144	-25106	-24470
长期借款及应付债券	132852	134852	136852	138852	长期投资	1709	-8	-6769	111
其他长期负债	13048	13048	13048	13048	其他	-1078	1302	84	95
长期负债合计	145900	147900	149900	151900	筹资活动现金流	23818	6890	-4793	-4893
负债合计	250859	260762	300641	330426	债务融资	18129	-6600	2000	2000
股本	34798	38449	38449	38449	权益融资	10378	20333	0	0
股东权益	173398	226161	263813	308893	其它	-4689	-6843	-6793	-6893
负债和股东权益总计	424257	486923	564454	639319	现金净增加额	17794	63636	65938	77884

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，5年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

厉秋迪，研究助理。香港理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖面板、激光、安防、半导体设备和材料。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

刘煜，研究助理。新加坡南洋理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖半导体、数字芯片、射频芯片。

赵心怡，研究助理。香港科技大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖消费电子、LED、PCB、被动元器件。

【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。