

Q2 扣非利润增长，行业供需格局改善迎来长期拐点

——京东方A 中报点评

公司点评

● 公司发布 20H1 中报，迎来主业利润拐点

H1 盈利同比下降，主业 Q2 转为盈利：20H1 实现营收 609 亿元，同比增 11%，归母净利润 11 亿元，同比降 32%。毛利率较 Q1 有所好转，升至 15.77%，但同比仍降 1pct。经测算，Q2 营收 350 亿元，环比增 35%，归母净利润为 5.68 亿元，同比降 8%，但扣非后归母净利润 3.3 亿元，环比转正且同比增 9%，盈利拐点已现。

分业务看，端口器件 H1 营收 564 亿元，同比增 11%，智慧物联 78 亿元，同比增近 4%，智慧医工 7 亿元，同比增 6%。其中端口器件业务增长较为迅速：显示器出货量同比增超 15%，保持全球第一；电子标牌、穿戴等出货面积翻番；传感器影响业务出货量大幅增长。

● 行业格局好转，龙头提质增效强者愈强

1) 面板涨价潮有望延迟至 21Q1，其中 65" 以上大尺寸涨幅预计可达 5-7%，面板行业格局有望进一步好转，公司作为市占率第一的龙头有望迎利润率好转。2) 良率提升 H2 盈利有望进一步好转：北京/重庆 8.5 代线良率进一步提升，合肥 10.5 代线产能创新高，整体生产效能进一步提升。3) 股权激励彰显信心：公司回购近 1.8 亿股用于 9.8 亿总股数的股权激励计划，激励对象近 3 千人，涵盖公司高管、中层骨干，激励力度大、覆盖面广。此次激励有利于凝聚人心，提升公司长期价值。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 1370、1643、1906 亿元，归母净利润分别为 32、52、86 亿元，对应 EPS 分别为 0.09、0.15 和 0.25 元，9 月 2 日股价下的 PE 分别为 62、39、23 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，面板产能释放超预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	97,109	116,060	136,950	164,340	190,635
增长率(%)	3.5	19.5	18.0	20.0	16.0
净利润(百万元)	3,435	1,919	3,213	5,189	8,594
增长率(%)	-54.6	-44.1	67.5	61.5	65.6
毛利率(%)	20.4	15.2	19.0	20.0	19.5
净利率(%)	3.5	1.7	2.3	3.2	4.5
ROE(%)	2.4	-0.3	2.5	3.9	6.1
EPS(摊薄/元)	0.10	0.06	0.09	0.15	0.25
P/E(倍)	58.1	104.1	62.2	38.5	23.2
P/B(倍)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0

强烈推荐 (维持评级)

毛正 (分析师)

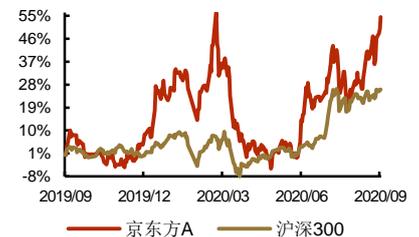
证书编号: S0280520050002

游凡 (联系人)

证书编号: S0280120050003

市场数据	时间 2020.09.02
收盘价(元):	5.74
一年最低/最高(元):	3.35/5.85
总股本(亿股):	338.62
总市值(亿元):	1,943.7
流通股本(亿股):	338.59
流通市值(亿元):	1,943.49
近 3 月换手率:	216.17%

股价一年走势



相关报告

《加码硅基 OLED 投资，前瞻布局 AR/VR 强化竞争优势》2019-12-26

《Q3 业绩大幅承压，静待行业周期拐点来临》2019-10-31

《H1 业绩承压、营收逆势扩张，行业龙头地位愈加稳固》2019-08-27

《周期与成长共振，面板显示龙头剑指全球第一》2019-05-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	99692	104449	105169	81135	83699	营业收入	97109	116060	136950	164340	190635
现金	51482	56973	50228	34905	15008	营业成本	77306	98446	110930	131472	153461
应收票据及应收账款合计	20537	18467	23182	14891	29307	营业税金及附加	779	861	1096	1273	1486
其他应收款	2454	706	3419	1282	4312	营业费用	2891	2918	3760	4322	5124
预付账款	771	627	1145	905	1517	管理费用	4959	5215	6163	7395	8579
存货	11985	12396	16309	16966	22304	研发费用	5040	6700	7121	8381	9532
其他流动资产	12463	15280	10887	12186	11252	财务费用	3197	1994	2596	2068	1495
非流动资产	204336	235964	251059	285794	315051	资产减值损失	1240	-2584	0	0	0
长期投资	2389	2718	2718	2718	3618	公允价值变动收益	2	137	70	104	87
固定资产	128158	125786	157576	191983	220655	其他收益	2001	2606	0	0	0
无形资产	5938	7416	7905	8464	9262	投资净收益	307	343	0	0	900
其他非流动资产	67852	100043	82860	82629	81516	营业利润	4008	399	5354	9532	11945
资产总计	304028	340412	356228	366929	398750	营业外收入	169	208	0	300	0
流动负债	62228	78378	95466	97501	125788	营业外支出	55	103	1000	2800	300
短期借款	5450	6367	13000	15000	19000	利润总额	4122	504	4354	7032	11645
应付票据及应付账款合计	22805	23212	37828	31884	46656	所得税	1242	980	784	1266	2096
其他流动负债	33973	48799	44637	50617	60132	净利润	2880	-476	3570	5766	9549
非流动负债	121443	120976	121831	127861	129699	少数股东损益	-555	-2395	357	577	955
长期借款	105069	108118	107686	114472	115731	归属母公司净利润	3435	1919	3213	5189	8594
其他非流动负债	16374	12858	14145	13389	13968	EBITDA	25391	27004	25156	33092	43225
负债合计	183671	199355	217296	225362	255487	EPS(元)	0.10	0.06	0.09	0.15	0.25
少数股东权益	34501	46000	46357	46933	47888						
股本	34798	34798	34798	34798	34798						
资本公积	38213	38353	38353	38353	38353						
留存收益	12971	13898	16168	20117	26452						
归属母公司股东权益	85857	95058	92575	94634	95375						
负债和股东权益	304028	340412	356228	366929	398750						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	25684	26083	23587	32594	32818
净利润	2880	-476	3570	5766	9549
折旧摊销	13917	18987	13769	18080	22511
财务费用	3197	1994	2596	2068	1495
投资损失	-307	-343	0	0	-900
营运资金变动	4535	2262	4063	6663	125
其他经营现金流	1462	3659	-413	17	38
投资活动现金流	-47064	-47416	-23124	-52701	-50772
资本支出	54521	49416	26966	34593	28212
长期投资	-1608	-434	0	0	-900
其他投资现金流	5849	1566	3842	-18108	-23460
筹资活动现金流	15567	27779	-7208	4784	757
短期借款	2200	917	1633	0	0
长期借款	16129	3050	-433	6786	1259
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-372	140	0	0	0
其他筹资现金流	-2390	23672	-8408	-2002	-502
现金净增加额	-4563	6920	-6745	-15322	-17197

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	19.5	18.0	20.0	16.0
营业利润(%)	-58.6	-90.1	1243.0	78.0	25.3
归属于母公司净利润(%)	-54.6	-44.1	67.5	61.5	65.6
获利能力					
毛利率(%)	20.4	15.2	19.0	20.0	19.5
净利率(%)	3.5	1.7	2.3	3.2	4.5
ROE(%)	2.4	-0.3	2.5	3.9	6.1
ROIC(%)	5.2	-4.7	4.9	5.6	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	58.6	61.0	61.4	64.1
净负债比率(%)	66.1	62.2	66.4	81.4	94.4
流动比率	1.6	1.3	1.1	0.8	0.7
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	6.0	11.5	11.3	11.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.8	4.6	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.06	0.09	0.15	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.82	0.68	0.94	0.94
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.50	2.57	2.69	2.90
估值比率					
P/E	58.1	104.1	62.2	38.5	23.2
P/B	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	12.4	12.1	13.6	11.1	9.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>