

拟收购中电熊猫部分产线股权 面板龙头战略扩张将再下一城

核心观点:

1. 事件

公司公告拟以不低于挂牌价 55.9 亿收购南京 G8.5 公司 80.83% 股权，并以不低于评估价 65.26 亿元收购成都 G8.6 公司 51% 股权。

2. 我们的分析与判断

(一) 收购成功将进一步扩大市场份额

根据公告，南京 G8.5 公司总投资为 291.5 亿元，设计产能为 60K/月，主要产品包括手机、笔记本电脑、显示器、电视显示屏等，2019/2020H1 营收分别为 44/25 亿元，净利润分别亏损 95/10 亿元。按 G8.5 公司 2020H1 净资产 59 亿元测算，最低挂牌价收购对应的 PB 为 1.17 倍。成都 8.6 公司总投资为 280 亿元，设计产能为 120K/月，主要产品包括 23.8-70 寸 TV 显示屏等，2019/2020H1 营收分别为 36/33 亿元，净利润分别亏损 10/13 亿元。按照 G8.6 公司 2020H1 净资产 117.69 亿元测算，评估价收购对应的 PB 为 1.09 倍。我们认为，目前两条产线仍处于亏损状态，预计收购后将对京东方短期负债及现金流产生一定的影响；长期看，BOE 有望通过成熟的运营管理能力协助两条产线扭亏为盈；同时，收购将提升 BOE 的市场份额，预计 MNT 面板、TV 面板的市场份额有望分别提升至 33%、25%。

(二) 产业整合，收购的战略意义重大

我们认为，本次收购的战略意义重大：从产品上来讲，中电南京线的收购将加强公司在中小尺寸的战略地位，中小尺寸产能得到有效扩张；中电成都线的收购则将增加 50/58/70 寸 TV，强化公司 TV 全尺寸布局。从技术上来讲，中电两条产线均采用氧化物背板技术，收购将加强公司大尺寸 OLED 的技术储备。从客户角度来讲，当前公司客户较大比例以品牌客户为主，中电当前的客户结构正好与公司形成有效互补，收购有利于公司客户结构的进一步拓宽。

3. 投资建议

考虑到收购尚未完成，我们暂维持 2020-2022 年盈利预测，预计净利润分别为 34.65/63.81/85.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.10/0.18/0.24 元，当前股价对应 2020 年 PB 为 1.88 倍。预计收购将增厚公司的营收和净资产，强化公司的战略布局，提升公司的市场份额，公司中长期成长空间仍然广阔，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

海外产能退出进度不及预期，收购进度不及预期的风险。

京东方 A (000725.SZ)

推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130515010001

特此鸣谢: 张斯莹

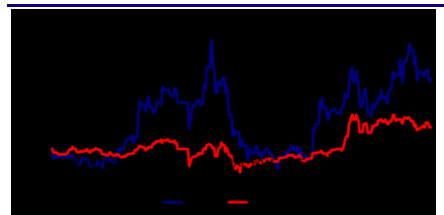
市场数据

时间 2020-09-23

A 股收盘价(元)	5.12
A 股一年内最高价(元)	5.83
A 股一年内最低价(元)	3.34
上证指数	3279.71
市盈率	92.86
总股本(万股)	3479839.88
实际流通 A 股(万股)	3385875.35
限售的流通 A 股(万股)	353.18
流通 A 股市值(亿元)	1733.57

股价表现

时间 2020-09-23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- 《京东方 A: 面板龙头, 未来将持续扩张》
2020-06-08
- 《京东方 A: 业绩有望持续改善, 回购彰显公司信心》
2020-08-31

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：傅楚雄

金融学硕士，浙江大学工学学士。11年证券从业经验。2014年-2016年新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师团队成员。擅长宏观把握，自上而下挖掘产业链各个不同环节、不同行业所蕴藏的投资机会；对行业景气度及产业链变化理解深入，善于把握边际变化及周期拐点；以独特视角挖掘具有潜力的投资标的。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

