

京东方 A (000725)

证券研究报告

2020年10月20日

产能整合&涨价周期业绩拐点, iPhone 新机 OLED 需求大增、国产化加速

事件: 10月19日, 京东方A公告, 公司已获得受让资格并签订《产权交易合同》, 成为南京中电熊猫平板显示80.831%股权的待定受让方。

点评: 我们持续推荐显示面板龙头京东方, 看好公司未来业绩表现。此次收购案落地, 面板行业产能整合, 市场份额进一步向头部厂商聚集, LCD面板行业从多头竞争加速走向双寡头时代, 将开启液晶面板周期属性减弱的新纪元。面板景气稳健回温, 6月起价格持续上涨, 底部反弹约50%, 价量可望保持成长, 公司Q3有望进入利润释放期。iPhone新机全线使用OLED屏幕, 需求大增, 随着苹果、华为等龙头品牌加大OLED产品占比及国产化加速, 预计公司将持续受益, 看好OLED出货的持续成长性。

产能整合, 面板行业市场份额进一步向头部厂商聚集。根据群智咨询(Sigmaintell)预测, 京东方收购中电熊猫的G8.5&G8.6代LCD产线后, 加上自身产能扩充, 到2022年其在全球大尺寸LCD市场的市场份额将达到28.9%。中小面板厂的份额将进一步被挤压, 预计到2022年全球Top3面板厂份额将达56%(BOECSOT\Innolux)。面板产业竞争格局继续调整, 牵动着上游材料和下游品牌的供应链重整, 液晶面板行业从多头竞争加速走向双寡头时代。

面板景气稳健回温, 价量可望保持成长, 20Q3 迎来业绩拐点。本轮面板涨价周期始于去年年底, 上半年受疫情影响价格有所回落, 展望Q3, 面板价格延续6月以来上涨气势。根据市调机构WitsView最新价格数据, 10月上旬, 55寸面板均价达150美元, 较5月下旬底部反弹47美元, 涨幅45.6%; 32寸均价52美元, 底部上涨20美元, 涨幅62.5%。此外, 受疫情影响, 中尺寸笔电、平板电脑显示器需求旺盛。面板需求强劲, Q4是传统旺季, 品牌商库存持续吃紧, 下半年供需偏紧格局持续, 盈利趋势持续向好, Q3有望进入利润释放期, 预计公司未来利润将加速得到释放。

iPhone 新机 OLED 需求大增, 国产化加速, 公司成长性凸显。上代iPhone三款机型中, 仅iPhone 11 Pro\Max两款机型采用了OLED屏幕; 而日前发布的iPhone 12\Mini\Pro\Max四款机型将全线采用OLED屏幕, 带动OLED需求大增。根据CINNO消息, 此次iPhone12(6.1英寸)及Mini(5.4英寸)两款机型OLED屏幕供应商包括京东方。据群智咨询数据, 上半年京东方OLED产品出货约1500万片, 同比增长约46%。未来, 随着苹果、华为等龙头品牌加大OLED产品出货占比, 及高端机型OLED屏幕国产化加速, 预计公司将持续受益于OLED产业应用趋势。看好OLED出货的持续成长性, 及未来业绩、估值弹性。

投资建议: 我们看好公司在面板显示领域中长期成长性, 维持20年营收和净利润分别为1441亿元和61.9亿元, 21年营收和净利润分别为1953亿元和154.9亿元, 维持目标价7.2元, 维持“买入”评级。

风险提示: 收购方案无法落地; 面板价格波动; OLED发展不及预期。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	97,108.86	116,059.59	144,095.56	195,341.70	218,544.30
增长率(%)	3.53	19.51	24.16	35.56	11.88
EBITDA(百万元)	24,018.55	30,546.77	16,886.31	29,806.97	31,836.43
净利润(百万元)	3,435.13	1,918.64	6,189.74	15,486.97	17,452.27
增长率(%)	(54.61)	(44.15)	222.61	150.20	12.69
EPS(元/股)	0.10	0.06	0.18	0.45	0.50
市盈率(P/E)	49.13	87.96	27.27	10.90	9.67
市净率(P/B)	1.97	1.78	1.85	1.66	1.49
市销率(P/S)	1.74	1.45	1.17	0.86	0.77
EV/EBITDA	7.50	8.60	16.54	7.90	7.27

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	4.85元
目标价格	7.2元

基本数据

A股总股本(百万股)	33,862.29
流通A股股本(百万股)	33,858.75
A股总市值(百万元)	164,232.08
流通A股市值(百万元)	164,214.95
每股净资产(元)	2.51
资产负债率(%)	57.18
一年内最高/最低(元)	5.85/3.35

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC执业证书编号: S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《京东方 A-半年报点评: 利润拐点已现, 业绩估值步入上升通道》2020-09-01
- 《京东方 A-公司点评: 面板涨价有望超预期, 业绩估值双升》2020-01-09
- 《京东方 A-季报点评: Q1 业绩拐点, OLED 放量可期》2019-05-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	51,481.54	56,972.72	57,638.22	78,136.68	87,417.72
应收票据及应收账款	20,537.46	18,466.83	33,282.45	32,375.97	41,081.33
预付账款	770.63	626.99	1,277.67	1,153.60	1,522.26
存货	11,985.40	12,396.19	16,346.52	22,313.08	20,882.52
其他	14,917.25	15,985.90	17,721.38	16,650.64	18,166.90
流动资产合计	99,692.28	104,448.64	126,266.25	150,629.97	169,070.73
长期股权投资	2,389.17	2,718.04	3,918.04	5,518.04	6,618.04
固定资产	128,157.73	125,786.24	152,604.33	164,413.70	167,204.83
在建工程	56,423.35	87,376.78	52,462.07	31,525.24	18,945.15
无形资产	5,937.68	7,416.42	6,854.52	6,292.62	5,730.72
其他	11,428.28	12,666.08	8,577.46	7,959.04	6,943.32
非流动资产合计	204,336.21	235,963.56	224,416.42	215,708.64	205,442.05
资产总计	304,028.49	340,412.20	350,688.44	366,340.53	374,515.34
短期借款	5,449.95	6,366.72	20,408.52	28,217.68	35,291.74
应付票据及应付账款	22,805.07	23,212.49	30,798.11	42,080.15	38,971.24
其他	33,973.07	48,799.08	46,412.51	62,213.50	58,303.86
流动负债合计	62,228.10	78,378.29	97,619.13	132,511.33	132,566.83
长期借款	94,780.08	107,730.60	94,414.60	64,728.75	62,508.79
应付债券	10,288.67	387.88	6,881.00	5,852.52	4,373.80
其他	16,374.35	12,857.75	14,126.77	14,452.96	13,812.49
非流动负债合计	121,443.10	120,976.22	115,422.38	85,034.22	80,695.08
负债合计	183,671.19	199,354.51	213,041.51	217,545.55	213,261.91
少数股东权益	34,500.55	45,999.57	46,257.47	46,902.76	47,629.94
股本	34,798.40	34,798.40	34,798.40	34,798.40	34,798.40
资本公积	38,213.10	38,353.24	38,353.24	38,353.24	38,353.24
留存收益	51,183.61	52,251.14	56,591.06	67,093.82	78,825.09
其他	(38,338.36)	(30,344.65)	(38,353.24)	(38,353.24)	(38,353.24)
股东权益合计	120,357.30	141,057.70	137,646.93	148,794.98	161,253.43
负债和股东权益总计	304,028.49	340,412.20	350,688.44	366,340.53	374,515.34

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,879.87	(476.24)	6,189.74	15,486.97	17,452.27
折旧摊销	13,917.32	18,986.97	8,718.52	9,769.36	10,400.87
财务费用	2,568.05	2,849.18	3,012.75	2,488.40	1,967.65
投资损失	(306.89)	(342.62)	(255.04)	(301.52)	(299.72)
营运资金变动	7,849.76	(569.99)	(8,004.45)	22,515.91	(18,135.70)
其它	(1,224.07)	5,635.78	(3,614.88)	1,290.76	1,587.80
经营活动现金流	25,684.05	26,083.08	6,046.64	51,249.88	12,973.16
资本支出	54,865.54	52,572.48	(1,209.02)	(246.19)	690.47
长期投资	(4,539.69)	328.87	1,200.00	1,600.00	1,100.00
其他	(97,389.39)	(100,317.48)	7,943.87	(2,419.38)	(3,262.62)
投资活动现金流	(47,063.54)	(47,416.13)	7,934.85	(1,065.57)	(1,472.16)
债权融资	116,116.26	133,334.47	132,889.64	110,676.39	116,145.08
股权融资	(3,835.32)	6,289.49	(11,011.69)	(2,478.75)	(1,957.99)
其他	(96,714.37)	(111,845.32)	(135,193.94)	(137,883.50)	(116,407.04)
筹资活动现金流	15,566.57	27,778.65	(13,315.99)	(29,685.86)	(2,219.96)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(5,812.92)	6,445.60	665.50	20,498.46	9,281.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	97,108.86	116,059.59	144,095.56	195,341.70	218,544.30
营业成本	77,306.22	98,446.27	113,835.49	150,413.11	170,464.56
营业税金及附加	778.61	861.10	1,104.22	1,504.16	1,659.68
营业费用	2,891.06	2,917.87	3,962.63	5,352.36	5,944.41
管理费用	4,959.20	5,214.95	6,628.40	9,571.74	10,490.13
研发费用	5,039.90	6,699.97	6,484.30	8,399.69	8,960.32
财务费用	3,196.70	1,994.15	3,012.75	2,488.40	1,967.65
资产减值损失	1,239.59	(2,584.18)	294.98	1,010.00	750.00
公允价值变动收益	2.06	137.47	(3,872.79)	645.46	860.62
投资净收益	306.89	342.62	255.04	301.52	299.72
其他	(2,619.53)	1,630.70	7,235.51	(1,893.96)	(2,320.69)
营业利润	4,008.17	398.67	5,155.04	17,549.21	19,467.92
营业外收入	169.43	208.43	2,521.00	1,513.00	2,012.00
营业外支出	55.31	103.35	90.58	83.08	92.34
利润总额	4,122.29	503.75	7,585.46	18,979.13	21,387.58
所得税	1,242.42	979.99	1,137.82	2,846.87	3,208.14
净利润	2,879.87	(476.24)	6,447.64	16,132.26	18,179.45
少数股东损益	(555.25)	(2,394.89)	257.91	645.29	727.18
归属于母公司净利润	3,435.13	1,918.64	6,189.74	15,486.97	17,452.27
每股收益(元)	0.10	0.06	0.18	0.45	0.50

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	3.53%	19.51%	24.16%	35.56%	11.88%
营业利润	-58.57%	-90.05%	1193.06%	240.43%	10.93%
归属于母公司净利润	-54.61%	-44.15%	222.61%	150.20%	12.69%
获利能力					
毛利率	20.39%	15.18%	21.00%	23.00%	22.00%
净利率	3.54%	1.65%	4.30%	7.93%	7.99%
ROE	4.00%	2.02%	6.77%	15.20%	15.36%
ROIC	3.55%	-1.30%	3.48%	8.44%	10.80%
偿债能力					
资产负债率	60.41%	58.56%	60.75%	59.38%	56.94%
净负债率	53.70%	54.14%	54.67%	21.87%	17.82%
流动比率	1.60	1.33	1.29	1.14	1.28
速动比率	1.41	1.17	1.13	0.97	1.12
营运能力					
应收账款周转率	5.27	5.95	5.57	5.95	5.95
存货周转率	9.27	9.52	10.03	10.11	10.12
总资产周转率	0.35	0.36	0.42	0.54	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.06	0.18	0.45	0.50
每股经营现金流	0.74	0.75	0.17	1.47	0.37
每股净资产	2.47	2.73	2.63	2.93	3.27
估值比率					
市盈率	49.13	87.96	27.27	10.90	9.67
市净率	1.97	1.78	1.85	1.66	1.49
EV/EBITDA	7.50	8.60	16.54	7.90	7.27
EV/EBIT	17.59	22.47	34.19	11.76	10.80

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com