

京东方 A (000725.SZ)

定增落地，盈利能力与技术布局双重加强

定增公告落地，盈利能力有望提升，新型显示技术布局加强。公司公告拟定增募集不超过 200 亿元，使用募集资金主要包括收购武汉京东方 24.06% 股权（65 亿元）、增资并建设重庆 OLED 产线（60 亿元）、增资并建设云南 12 寸硅基 OLED 产线（10 亿元）、增资并建设成都京东方医院（5 亿元）、偿还贷款（30 亿元）、补充流动资金（30 亿元）。

武汉 10.5 代线回购 PB 估值约 1.2 倍，且液晶产线盈利能力显著增长，有望增厚公司盈利。武汉京东方 10.5 代线，规划产能 12 万片/月，2019 年 12 月底开始量产。截止 2020Q3，武汉京东方股东权益 225 亿元。本次回购价格相当于 1.2 倍 PB，位于历史上面板行业股权回购案例的估值中枢，明显低于目前上市公司估值。考虑到当前行业景气，2020 年 5 月底至 12 月 32/43/55/65 寸 TV 面板涨幅分别为 97%/64%/67%/35%，产线盈利性显著增长，本次回购有利于增厚上市公司盈利能力。

重点布局柔性 AMOLED、Mini/Micro LED 等新型显示技术，不断增强技术实力。根据 IFI，京东方在位列美国专利授权排行榜全球第 13 位，专利授权量达到 2144 件。京东方目前累计可使用专利超过 7 万件。目前，京东方拥有成都、绵阳两条在产 AMOLED 线，覆盖主流手机客户。奔驰、蔚来等厂商也发布了搭载柔性 AMOLED 大尺寸车载显示屏。本次增资重庆柔性 AMOLED 线、云南硅基 OLED 线，有望进一步增强公司新型显示技术布局。

打造“1+4”航母事业群，加码智慧医工领域。京东方打造以半导体显示为核心，Mini LED、传感器及解决方案、智慧系统创新、智慧医工事业融合发展的“1+4”航母事业群。成都医院项目将扩大公司线下医疗服务体系网络。

面板行业迎来重大拐点，周期性减弱，科技成长属性越发增强。2020 年 5 月至今，TV 面板价格大幅增长，2020Q4 以来 IT 面板上涨趋势增强，产业盈利能力增加。随着产能扩张尾声、区域竞争尾声，行业双寡头格局逐渐成型。伴随着 Mini LED、柔性 AMOLED 等新型显示技术创新，技术壁垒、资本壁垒将进一步增加。

京东方面板龙头地位加强，柔性 AMOLED 逐渐起量。京东方在面板行业的地位长期崛起趋势不变，AMOLED 有望逐渐贡献盈利，在全球显示产业话语权与日俱增。随着 Capex 尾声与行业竞争尾声，公司盈利能力有望修复，同时 FCF 大幅提升，具备长期投资价值。预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 47.23、131.19、148.69 亿元，维持“买入”评级

风险提示：下游需求不及预期、新技术拓展不及预期

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	97,109	116,060	136,731	165,132	188,475
增长率 yoy (%)	3.5	19.5	17.8	20.8	14.1
归母净利润（百万元）	3,435	1,919	4,723	13,119	14,869
增长率 yoy (%)	-54.6	-44.1	146.2	177.7	13.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.10	0.06	0.14	0.38	0.43
净资产收益率 (%)	2.4	-0.3	2.9	8.8	8.9
P/E（倍）	68.9	123.3	50.1	18.0	15.9
P/B（倍）	2.8	2.7	2.6	2.3	2.0

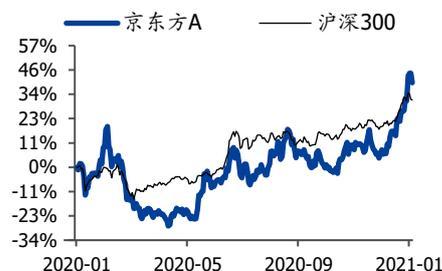
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
最新收盘价	6.80
总市值(百万元)	236,629.11
总股本(百万股)	34,798.40
其中自由流通股(%)	96.37
30 日日均成交量(百万股)	909.91

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

相关研究

- 《京东方 A (000725.SZ)：业绩明显修复，产业趋势持续上升》2020-11-02
- 《京东方 A (000725.SZ)：利润与机制大拐点，有望迎来价值重估》2020-08-30
- 《京东方 A (000725.SZ)：行业反转，OLED 有望放量，面板龙头展露全球竞争力》2020-01-04

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	99692	104449	90613	72822	88433
现金	51482	56973	28068	10885	12424
应收票据及应收账款	20537	18467	27485	28012	35329
其他应收款	2454	706	3017	1480	3653
预付账款	771	627	1020	969	1301
存货	11985	12396	15744	16196	20446
其他流动资产	12463	15280	15280	15280	15280
非流动资产	204336	235964	258680	288785	305512
长期投资	2389	2718	3047	3376	3705
固定资产	128158	125786	153612	183858	202923
无形资产	5938	7416	7783	8161	8575
其他非流动资产	67852	100043	94238	93390	90309
资产总计	304028	340412	349293	361607	393945
流动负债	62228	78378	96188	107146	145270
短期借款	5450	6367	6367	11944	32045
应付票据及应付账款	22805	23212	29900	30385	38774
其他流动负债	33973	48799	59921	64817	74452
非流动负债	121443	120976	108526	97232	77084
长期借款	105069	108118	95668	84375	64226
其他非流动负债	16374	12858	12858	12858	12858
负债合计	183671	199355	204714	204379	222354
少数股东权益	34501	46000	45493	46184	46644
股本	34798	34798	34798	34798	34798
资本公积	38213	38353	38353	38353	38353
留存收益	12971	13898	16855	26220	36524
归属母公司股东权益	85857	95058	99085	111044	124947
负债和股东权益	304028	340412	349293	361607	393945

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	25684	26083	20165	40292	46522
净利润	2880	-476	4217	13809	15329
折旧摊销	13917	18987	16799	22065	27433
财务费用	3197	1994	1789	1950	1927
投资损失	-307	-343	-255	-302	-300
营运资金变动	4535	2262	-2328	2835	2219
其他经营现金流	1462	3659	-58	-66	-87
投资活动现金流	-47064	-47416	-39203	-51803	-43773
资本支出	54521	49416	22387	29777	16398
长期投资	-1608	-434	-329	-329	-329
其他投资现金流	5849	1566	-17144	-22355	-27704
筹资活动现金流	15567	27779	-9867	-11248	-21311
短期借款	2200	917	0	0	0
长期借款	16129	3050	-12450	-11294	-20148
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	2583	45	-1163
现金净增加额	-4563	6920	-28905	-22759	-18562

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	97109	116060	136731	165132	188475
营业成本	77306	98446	113897	128968	147953
营业税金及附加	779	861	1048	1272	1431
营业费用	2891	2918	3282	3468	3769
管理费用	4959	5215	5879	6605	7539
研发费用	5040	6700	7520	8669	9801
财务费用	3197	1994	1790	1965	1943
资产减值损失	1240	2584	1094	1156	1319
其他收益	2001	2606	2000	2000	2000
公允价值变动收益	2	137	57	66	87
投资净收益	307	343	255	302	300
资产处置收益	1	0	0	1	0
营业利润	4008	399	4534	15397	17106
营业外收入	169	208	186	188	194
营业外支出	55	103	91	83	92
利润总额	4122	504	4630	15502	17208
所得税	1242	980	648	1705	1893
净利润	2880	-476	3982	13797	15315
少数股东损益	-555	-2395	-478	690	459
归属母公司净利润	3435	1919	4459	13107	14856
EBITDA	23760	25303	23902	40522	48092
EPS (元)	0.10	0.06	0.13	0.38	0.43

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	19.5	17.8	20.8	14.1
营业利润(%)	-58.6	-90.1	1037.4	239.6	11.1
归属于母公司净利润(%)	-54.6	-44.1	132.4	193.9	13.3
获利能力					
毛利率(%)	20.4	15.2	16.7	21.9	21.5
净利率(%)	3.5	1.7	3.3	7.9	7.9
ROE(%)	2.4	-0.3	2.8	8.8	8.9
ROIC(%)	3.2	-2.5	2.6	6.7	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	58.6	58.7	56.6	56.5
净负债比率(%)	66.1	62.2	75.7	79.2	72.4
流动比率	1.6	1.3	0.9	0.7	0.6
速动比率	1.2	1.0	0.7	0.4	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	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.06	0.13	0.38	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.75	0.58	1.15	1.35
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.50	2.61	2.95	3.35
估值比率					
P/E	68.9	123.3	53.1	18.1	15.9
P/B	2.8	2.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.8	14.4	16.1	9.9	8.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com