

公司研究/公告点评

2021年01月17日

电子/光学光电子

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 6.80  
目标价格(元): 8.52

胡剑 SAC No. S0570518080001  
研究员 SFC No. BPX762  
021-28972072  
hujian@htsc.com

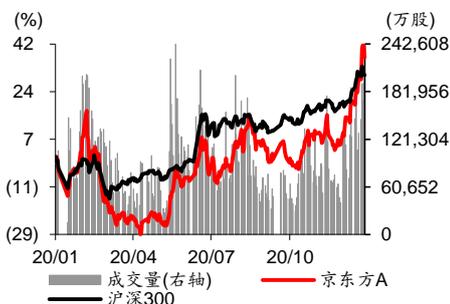
刘叶 SAC No. S0570519060003  
研究员 SFC No. BKS183  
021-38476703  
liuye@htsc.com

李梓澎 SAC No. S0570120090023  
联系人 lizipeng@htsc.com

相关研究

- 1《京东方 A(000725 SZ,买入): 股权激励彰显信心, 业绩兑现期来临》2020.12
- 2《京东方 A(000725 SZ,买入): LCD 加速涨价, 业绩兑现期来临》2020.10
- 3《京东方 A(000725 SZ,买入): 2Q 逆势增长, LCD 王者锋芒毕露》2020.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 定增 200 亿, 1+4 航母事业群起航

## 京东方 A(000725)

### 拟定增 200 亿元加码半导体显示行业, 加速推进医疗健康服务数字化

2021 年 1 月 15 日, 公司发布定增预案, 拟募集资金净额不超过 200 亿元, 用于“收购武汉京东方 24.06% 股权”、“建设重庆第 6 代 AMOLED 生产线”、“建设 12 英寸硅基 OLED”、“建设成都京东方医院”等项目。若定增完成, 公司对于武汉 10.5 代 LCD 产线的持股比例将由 23.08% 提升至 47.14%, 有望在未来增厚上市公司归母净利润; 此外, 定增将有利于公司扩大产能抢占 OLED 市场、加速推进医疗健康服务数字化。我们预计公司 20-22 年 EPS 为 0.15/0.33/0.41 元, 给予目标价 8.52 元, 维持买入评级。

### 拟收购京东方武汉 10.5 代线 24.06% 股权, 有利于未来增厚归母净利润

在本次非公开发行募投项目中, 65 亿元用于京东方武汉 10.5 代线 (B17) 24.06% 股权收购, 收购若完成公司持股比例将由 23.08% 提升至 47.14%。根据非公开发行预案, B17 设计产能 12 万片/月, 于 19 年 9 月开始投产, 于 19 年 12 月实现量产; B17 产线 19 年实现营收 1.30 亿元, 归母净利润 -1317.29 万元, 1-9M20 实现营收 5.72 亿元, 归母净利润 -2.05 亿元。随着产能爬坡, 在大尺寸面板供需紧张、加速涨价背景下, B17 有望在未来实现较大利润贡献, 公司持股比例的提升未来将有利于归母净利润增厚。

### AMOLED 市场空间广阔, 公司将扩大 AMOLED 产能迅速抢占市场

近年来 AMOLED 显示技术日渐成熟, 根据 DSCC 预测, 全球 AMOLED 年产能将从 2019 年的 1900 万平米增长至 2025 年的 6100 万平米, 对应 20-25 年 CAGR 为 21.46%。在公司本次募投项目中, 60 亿元将用于建设京东方重庆第 6 代 AMOLED 生产线, 项目总投资 465 亿元, 设计产能 4.8 万片/月, 定位于折叠屏手机、NB/Pad、车载显示面板; 10 亿元将用于云南建设 12 英寸硅基 OLED 项目, 项目总投资 34 亿元, 达产后年平均生产 OLED 微型显示器 523 万片, 公司预计 AR/VR 将迎来快速增长期, 12 英寸产线有望契合 AR/VR 等近眼显示的技术需求, 保持公司竞争力领先。

### 1+4 航母事业群起航, 建设成都京东方医院提供全生命周期健康医疗服务

公司致力于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。募投项目中, 5 亿元将用于建设成都京东方医院, 立足成都、辐射四川以及西南地区, 将为客户提供“预防-诊疗-康复-安养”全生命周期的健康医疗服务。我们认为医学与半导体显示、人工智能和传感技术等技术的融合趋势日益显现, 公司明确将健康服务作为战略延展、转型方向, 有望快速建立竞争优势。

### 全球半导体显示龙头地位稳固, 物联赋能平台日渐成熟, 维持买入评级

我们维持 20-22 年 51.46/113.99/140.95 亿元的归母净利润预期, 对应 20-22 年 EPS 为 0.15/0.33/0.41 元。参考可比公司 2021 年 Wind 一致预期均值 34.06 倍 PE 估值, 考虑到公司 OLED 业务不确定性, 给予公司 2021 年 26 倍 PE 估值, 目标价 8.52 元 (前值: 7.86 元), 维持买入评级。

风险提示: 韩系厂商产能退出慢于预期; 公司新产能量产进程慢于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	34,798
流通 A 股 (百万股)	33,537
52 周内股价区间 (元)	3.54-7.02
总市值 (百万元)	236,629
总资产 (百万元)	363,168
每股净资产 (元)	2.91

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	97,109	116,060	151,042	180,169	200,190
+/-%	3.53	19.51	30.14	19.28	11.11
归属母公司净利润 (百万元)	3,435	1,919	5,146	11,399	14,095
+/-%	(54.61)	(44.15)	168.19	121.53	23.65
EPS (元, 最新摊薄)	0.10	0.06	0.15	0.33	0.41
PE (倍)	68.89	123.33	45.99	20.76	16.79

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：可比公司 Wind 一致预期估值表（截至 2021 年 1 月 15 日）

代码	公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
				2020E	2021E	2020E	2021E
600703 CH	三安光电	33.44	1497.89	0.35	0.50	96.90	67.30
002236 CH	大华股份	23.67	709.05	1.30	1.52	18.27	15.59
002456 CH	欧菲光	13.97	376.46	0.53	0.72	26.25	19.28
002008 CH	大族激光	47.11	502.70	1.15	1.54	41.01	30.49
平均				0.72	0.91	47.14	34.06

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰证券研究所

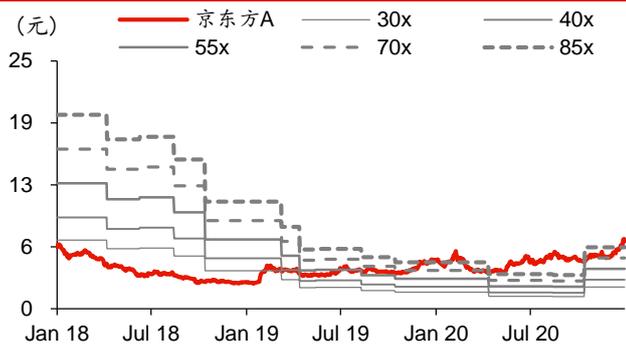
### 风险提示

**韩系面板厂产能退出进度慢于预期。**由于 2020 年全球 LCD 面板产业竞争格局改善的前建立在三星、LG 等韩系面板厂产能退出的基础上，但是在产线停产计划的具体执行过程中仍存在速度与计划不一致的风险。

**公司新产能量产进程慢于预期。**公司业绩的增长一方面来自行业景气度的复苏，另一方面来自公司自身新增产能的投放，但是在点亮、爬坡过程中仍存在进程不及预期、拖累公司业绩的风险。

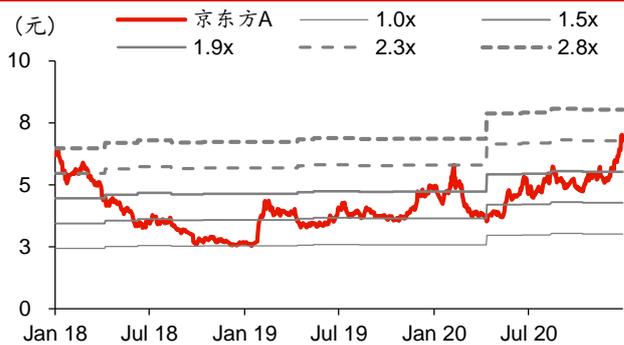
### PE/PB - Bands

图表2：京东方 A 历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：京东方 A 历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	99,692	104,449	133,000	125,326	142,362
现金	51,482	56,973	60,417	63,059	60,057
应收账款	19,881	18,136	33,620	28,401	39,260
其他应收账款	2,454	706.17	3,407	1,499	3,952
预付账款	770.63	626.99	1,192	977.75	1,433
存货	11,985	12,396	17,404	15,693	20,640
其他流动资产	13,120	15,611	16,960	15,696	17,020
非流动资产	204,336	235,964	284,355	315,294	325,461
长期投资	2,389	2,718	3,090	3,476	3,876
固定投资	128,158	125,786	170,723	201,462	215,882
无形资产	5,938	7,416	8,854	9,772	10,711
其他非流动资产	67,852	100,043	101,688	100,584	94,993
资产总计	304,028	340,412	417,355	440,621	467,823
流动负债	62,228	78,378	152,511	178,828	217,780
短期借款	5,450	6,367	52,864	81,481	102,386
应付账款	22,214	21,184	33,343	28,456	37,849
其他流动负债	34,564	50,828	66,303	68,891	77,545
非流动负债	121,443	120,976	119,805	105,494	79,576
长期借款	105,069	108,118	106,947	92,636	66,719
其他非流动负债	16,374	12,858	12,858	12,858	12,858
负债合计	183,671	199,355	272,315	284,322	297,356
少数股东权益	34,501	46,000	45,532	46,523	47,749
股本	34,798	34,798	34,798	34,798	34,798
资本公积	38,213	38,353	38,353	38,353	38,353
留存公积	12,971	13,898	16,872	25,357	35,523
归属母公司股东权益	85,857	95,058	99,508	109,776	122,719
负债和股东权益	304,028	340,412	417,355	440,621	467,823

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	25,684	26,083	18,600	43,289	43,701
净利润	2,880	(476.24)	4,678	12,390	15,321
折旧摊销	13,917	18,987	17,875	24,320	29,750
财务费用	3,197	1,994	1,679	1,971	1,943
投资损失	(306.89)	(342.62)	(229.03)	(248.54)	(281.77)
营运资金变动	4,535	2,262	(5,342)	4,943	(2,941)
其他经营现金	1,462	3,659	(61.56)	(86.86)	(89.92)
投资活动现金	(47,064)	(47,416)	(65,994)	(54,957)	(39,576)
资本支出	54,521	49,416	65,895	54,873	39,517
长期投资	(1,608)	(434.26)	(371.66)	(386.13)	(400.41)
其他投资现金	9,065	2,434	272.19	302.49	341.22
筹资活动现金	15,567	27,779	4,341	(14,306)	(28,032)
短期借款	2,200	916.76	46,497	28,617	20,905
长期借款	16,129	3,050	(1,171)	(14,311)	(25,918)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(372.41)	140.14	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,390)	23,672	(40,985)	(28,613)	(23,019)
现金净增加额	(4,563)	6,920	(43,053)	(25,975)	(23,907)

### 利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	97,109	116,060	151,042	180,169	200,190
营业成本	77,306	98,446	120,326	133,637	146,703
营业税金及附加	778.61	861.10	1,157	1,387	1,520
营业费用	2,891	2,918	4,205	4,972	5,522
管理费用	4,959	5,215	7,250	8,372	9,456
财务费用	3,197	1,994	1,679	1,971	1,943
资产减值损失	(1,240)	(2,584)	(3,625)	(4,144)	(4,504)
公允价值变动收益	2.06	137.47	42.90	53.62	59.01
投资净收益	306.89	342.62	229.03	248.54	281.77
营业利润	4,008	398.67	6,109	17,485	21,635
营业外收入	169.43	208.43	661.06	304.83	335.94
营业外支出	55.31	103.35	87.65	89.85	84.04
利润总额	4,122	503.75	6,683	17,700	21,887
所得税	1,242	979.99	2,005	5,310	6,566
净利润	2,880	(476.24)	4,678	12,390	15,321
少数股东损益	(555.25)	(2,395)	(467.78)	991.22	1,226
归属母公司净利润	3,435	1,919	5,146	11,399	14,095
EBITDA	23,760	25,303	29,560	48,849	59,043
EPS (元, 基本)	0.10	0.06	0.15	0.33	0.41

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	3.53	19.51	30.14	19.28	11.11
营业利润	(58.57)	(90.05)	1,432	186.22	23.73
归属母公司净利润	(54.61)	(44.15)	168.19	121.53	23.65
获利能力 (%)					
毛利率	20.39	15.18	20.34	25.83	26.72
净利率	2.97	(0.41)	3.10	6.88	7.65
ROE	2.39	(0.34)	3.23	7.93	8.99
ROIC	4.49	(3.67)	3.77	7.11	8.11
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.41	58.56	65.25	64.53	63.56
净负债比率 (%)	66.11	62.21	94.82	97.44	88.73
流动比率	1.60	1.33	0.87	0.70	0.65
速动比率	1.20	1.05	0.69	0.55	0.51
营运能力					
总资产周转率	0.35	0.36	0.40	0.42	0.44
应收账款周转率	5.27	5.95	5.58	5.60	5.71
应付账款周转率	3.91	4.28	4.32	4.25	4.19
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.06	0.15	0.33	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.75	0.53	1.24	1.26
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.50	2.63	2.92	3.30
估值比率					
PE (倍)	68.89	123.33	45.99	20.76	16.79
PB (倍)	2.76	2.72	2.59	2.33	2.06
EV_EBITDA (倍)	14.76	14.41	14.00	8.80	7.28

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

本人，胡剑、刘叶，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。  
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

## 美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

## 美国-重要监管披露

- 分析师胡剑、刘叶本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

## 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

### 行业评级

**增持：**预计行业股票指数超越基准

**中性：**预计行业股票指数基本与基准持平

**减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级

**买入：**预计股价超越基准 15% 以上

**增持：**预计股价超越基准 5%~15%

**持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

**卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上

**暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

### 法律实体披露

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

### 华泰证券股份有限公司

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

### 华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

### 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼(纽约 10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有 2021 年华泰证券股份有限公司

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com