

# 全年利润超翻倍增长，行业高景气为公司成长保驾护航

——京东方 A 业绩预告点评

公司点评

## ● 公司发布 2020 年度业绩预告，净利润预计同比增长超 150%:

公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 48-51 亿元，同比增长去年增长 150%-166%，扣除非经常性损益后的净利润为 25-28 亿。

## ● 行业供需格局实现反转，产品涨价带来营收大幅提升

新冠疫情在全球的蔓延给半导体显示产业链上游的原材料供应及物流等问题带来冲击，叠加日韩产能的退出，供给端持续紧张；需求端随着电视大屏化趋势推动出货面积稳步增长，疫情下远程办公和远程教育带来 IT、TV 类产品需求大幅回升，行业供需关系明显改善；价格端面板价格上行势头不减，Trendforce 数据显示 1 月下旬面板报价继续上涨，32、43、55 以及 65 寸电视面板均有 3~5% 的环比涨幅。公司在经营面临严峻挑战下，及时调整内部策略，优化产品结构，部分产品销量实现大幅增长，全年营收较上年稳定增长，面板产能、出货量、市占率稳居全球第一。

随着大陆厂商的强势进攻，本土龙头厂商充分实现规模优势，成本优势和技术优势，海外厂商被迫逐步退出产能，行业竞争格局已基本稳固，本土领先厂商目前暂无大规模新增产能计划，叠加上游材料紧缺，预计面板的实际供应将持续处于紧张状态，2021 年面板价格预计将保持上行趋势，行业高景气持续，京东方的龙头地位将助力公司在新一轮周期中充分收益。

## ● 打造竞争力新引擎，稳步推进战略转型

公司柔性 AMOLED 产品出货较 2019 年大幅增长，但因产线尚处于爬坡期，新增折旧短期承压。随着出货量持续提升，未来有望进一步增强公司整体竞争力。2020 年以来公司积极推动中电熊猫南京 8.5 代和成都 8.6 代 LCD 生产线的收购和整合，完善产品布局，捍卫其显示面板领域的龙头地位。同时公司坚持物联网转型方向，形成以半导体显示事业为核心，Mini LED、传感器及解决方案、智慧系统创新及智慧医工事业多领域发展的“1+4”航母事业群，物联网转型战略稳步推进。

## ● 盈利预测及投资建议

面板行业迎来强势周期，京东方作为面板行业龙头将充分受益于行业供需格局的改善，我们预测公司 2020-2022 年的收入为 1398 /1787/2068 亿元，上调归母净利润分别为 49.3/111/124 亿元，EPS 为 0.14 /0.32/0.36 元，1 月 29 日收盘价对应 PE 为 44/19/17 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● **风险提示:** 下游需求不及预期风险，疫情影响超预期等。

## 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	139,852	178,731	206,791
增长率(%)	3.5	19.5	20.5	27.8	15.7
净利润(百万元)	3,435	1,919	4,929	11,101	12,411
增长率(%)	-54.6	-44.1	156.9	125.2	11.8
毛利率(%)	20.4	15.2	17.5	20.2	20.1
净利率(%)	3.5	1.7	3.5	6.2	6.0
ROE(%)	2.4	-0.3	3.2	6.8	7.2
EPS(摊薄/元)	0.10	0.06	0.14	0.32	0.36
P/E(倍)	62.6	112.1	43.6	19.4	17.3
P/B(倍)	2.5	2.5	2.4	2.1	1.9

## 强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2021.01.29
收盘价(元):	6.18
一年最低/最高(元):	4.03/8.6
总股本(亿股):	140.31
总市值(亿元):	1,206.65
流通股本(亿股):	128.98
流通市值(亿元):	1,109.2
近 3 月换手率:	193.67%

## 股价一年走势



## 相关报告

《Q3 营收净利大幅增长，面板龙头快速扩张》2020-10-30

《瘦身聚焦初显成效，周期改善趋势扩张》2020-09-02

《2019 年业绩符合预期，关注海外疫情进展和三星产能退出》2020-04-01

《聚焦面板，华星光电效率之王》

## 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
<b>流动资产</b>	<b>99692</b>	<b>104449</b>	<b>94603</b>	<b>76656</b>	<b>99214</b>	<b>营业收入</b>	<b>97109</b>	<b>116060</b>	<b>139852</b>	<b>178731</b>	<b>206791</b>
现金	51482	56973	30253	11575	16280	营业成本	77306	98446	115378	142627	165226
应收票据及应收账款合计	20537	18467	30921	30525	41407	营业税金及附加	779	861	1119	1385	1612
其他应收款	2454	706	2900	1683	4053	营业费用	2891	2918	3566	4504	5211
预付账款	771	627	1183	1047	1580	管理费用	4959	5215	6433	8043	9306
存货	11985	12396	17460	18638	23643	研发费用	5040	6700	7832	9473	10960
其他流动资产	12463	15280	11887	13186	12252	财务费用	3197	1994	2838	2378	2325
<b>非流动资产</b>	<b>204336</b>	<b>235964</b>	<b>263012</b>	<b>310066</b>	<b>332353</b>	资产减值损失	1240	-2584	-699	-715	-620
长期投资	2389	2718	3113	3586	4155	公允价值变动收益	2	137	150	170	180
固定资产	128158	125786	155882	196537	217505	其他收益	2001	2606	2303	2454	2379
无形资产	5938	7416	8311	9224	10156	投资净收益	307	343	325	334	329
其他非流动资产	67852	100043	95706	100719	100538	<b>营业利润</b>	<b>4008</b>	<b>399</b>	<b>6163</b>	<b>13995</b>	<b>15660</b>
<b>资产总计</b>	<b>304028</b>	<b>340412</b>	<b>357615</b>	<b>386722</b>	<b>431567</b>	营业外收入	169	208	195	200	198
<b>流动负债</b>	<b>62228</b>	<b>78378</b>	<b>93647</b>	<b>108081</b>	<b>122984</b>	营业外支出	55	103	100	98	98
短期借款	5450	6367	12640	16168	19000	<b>利润总额</b>	<b>4122</b>	<b>504</b>	<b>6259</b>	<b>14097</b>	<b>15760</b>
应付票据及应付账款合计	22805	23212	30250	33597	37212	所得税	1242	980	1565	3524	3940
其他流动负债	33973	48799	50757	58316	66772	<b>净利润</b>	<b>2880</b>	<b>-476</b>	<b>4694</b>	<b>10572</b>	<b>11820</b>
<b>非流动负债</b>	<b>121443</b>	<b>120976</b>	<b>123912</b>	<b>131143</b>	<b>126850</b>	少数股东损益	-555	-2395	-235	-529	-591
长期借款	105069	108118	109207	117250	112433	<b>归属母公司净利润</b>	<b>3435</b>	<b>1919</b>	<b>4929</b>	<b>11101</b>	<b>12411</b>
其他非流动负债	16374	12858	14705	13894	14417	EBITDA	24166	25761	31168	46977	56172
<b>负债合计</b>	<b>183671</b>	<b>199355</b>	<b>217559</b>	<b>239225</b>	<b>249834</b>	EPS(元)	0.10	0.06	0.14	0.32	0.36
少数股东权益	34501	46000	45765	45236	44645						
股本	34798	34798	34798	34798	34798						
资本公积	38213	38353	38353	38353	38353						
留存收益	12971	13898	17043	24126	32046						
归属母公司股东权益	85857	95058	94291	102261	137088						
<b>负债和股东权益</b>	<b>304028</b>	<b>340412</b>	<b>357615</b>	<b>386722</b>	<b>431567</b>						

  

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>25684</b>	<b>26083</b>	<b>20010</b>	<b>46267</b>	<b>39787</b>
净利润	2880	-476	4694	10572	11820
折旧摊销	13917	18987	18855	25811	32917
财务费用	3197	1994	2838	2378	2325
投资损失	-307	-343	-325	-334	-329
营运资金变动	4535	2262	-5973	7934	-6846
其他经营现金流	1462	3659	-79	-94	-100
<b>投资活动现金流</b>	<b>-47064</b>	<b>-47416</b>	<b>-40617</b>	<b>-72361</b>	<b>-54694</b>
资本支出	54521	49416	25048	44743	19637
长期投资	-1608	-434	-395	0	-568
其他投资现金流	5849	1566	-15964	-27618	-35626
<b>筹资活动现金流</b>	<b>15567</b>	<b>27779</b>	<b>-6113</b>	<b>7417</b>	<b>-5872</b>
短期借款	2200	917	1273	1528	917
长期借款	16129	3050	1089	8042	-4817
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	-8475	-2154	-1972
<b>现金净增加额</b>	<b>-4563</b>	<b>6920</b>	<b>-26720</b>	<b>-18678</b>	<b>-20779</b>

  

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.5	19.5	20.5	27.8	15.7
营业利润(%)	-58.6	-90.1	1445.9	127.1	11.9
归属于母公司净利润(%)	-54.6	-44.1	156.9	125.2	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.4	15.2	17.5	20.2	20.1
净利率(%)	3.5	1.7	3.5	6.2	6.0
ROE(%)	2.4	-0.3	3.2	6.8	7.2
ROIC(%)	4.7	-3.9	4.6	6.7	7.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.4	58.6	60.8	61.9	57.9
净负债比率(%)	66.1	62.2	80.6	96.1	86.8
流动比率	1.6	1.3	1.0	0.7	0.8
速动比率	1.2	1.0	0.7	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.06	0.14	0.32	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.82	0.58	1.33	1.14
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.50	2.62	2.91	3.23
<b>估值比率</b>					
P/E	62.6	112.1	43.6	19.4	17.3
P/B	2.5	2.5	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	13.6	13.3	12.1	8.7	7.2

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>