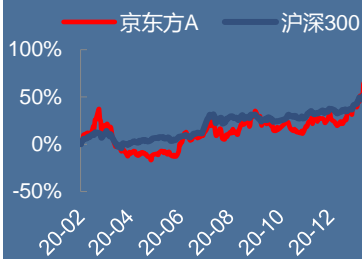


证券研究报告
公司研究
公司点评报告
京东方 A (000725.SZ)
投资评级 买入
上次评级 买入


资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞 电子行业首席分析师

执业编号：S1500520030001

联系电话：15618995441

邮箱：fangjing@cindasc.com

李少青 电子行业分析师

执业编号：S1500520080004

联系电话：18616987704

邮箱：lishaoqing@cindasc.com

相关研究

《京东方 A：200 亿定增揭晓，业绩弹性与 OLED 布局并重》2021.01.18

《京东方 A：三季度营收创历史新高，面板龙头业绩释放可期》2020.10.30

《京东方 A：拟收购 CEC 南京、成都产线，进一步巩固行业龙头地位》2020.9.24

《京东方 A：Q2 扣非净利逆风增长，股权激励落地迎接新时代》2020.09.01

《三星退出+疫情扰动，看面板供需新格局》2020.04.18

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，龙头产能持续加码

2021 年 2 月 1 日

事件：2021 年 1 月 29 日晚，京东方发布 2020 年度业绩预告，预计全年实现归母净利 48-51 亿元，同比增长 150%-166%；实现扣非净利 25-28 亿元，同比大幅扭亏。

点评：

➤ **Q4 业绩符合预期，涨价+产能释放助推业绩高增。**在 20Q4 单季，公司实现归母净利 23.24-26.24 亿元，环比增长 73.39%-95.78%；实现扣非净利 16.12-19.12 亿元，环比增长 51.50%-79.70%，公司业绩符合预期。我们认为公司四季度环比高增主要由面板价格上涨及公司内生产能释放两方面因素决定。

(1) 面板价格：根据 Witsview 数据显示，四季度 TV 面板价格上涨 18%-20%、IT 面板价格上涨 5%-13%。同时，一季度面板价格依旧强势，仅一月份单月 TV、IT 面板价格均上涨 3%-5%。公司作为全球面板龙头将充分受益于面板价格上涨。

(2) 产能释放：公司 G10.5 代超大尺寸 LCD 产线 (B17) 始建于 2018 年，设计产能 120K，且自 20Q1 投产后稳定释放产能，预计 21Q2 实现满产，将在 20、21 两年分别为公司带来约 11%和 24%的大尺寸产能增长。

➤ **外延并购加速扩张，21 年业绩爆发可期。**展望 2021 年，除 B17 线内生产能释放外，公司外延并购中电熊猫两条产线也即将完成并入，为公司带来可观增量产能。公司于 2020 年 9 月宣布收购中电熊猫南京、成都两条产线，其中南京 G8.5 代线设计产能 60K，主要生产 IT、TV 面板；成都 G8.6 代线设计产能 120K，主要生产 TV 面板。两条产线预计将于 21Q1 完成并表，并在 21 年为公司贡献增量产能约 1115 万平米。受益于外延并购带来的产能加速扩张，公司 21 年大尺寸产能将同比增长 40%左右。在面板价格中枢上移的大背景下，公司业绩有望爆发。

➤ **增持 OLED 产线股权，打开长线成长空间。**作为国内 OLED 面板龙头企业，公司共有 3 条 6 代 AMOLED 产线，其中成都、绵阳线已建成，目前正在逐步释放产能；重庆线正在建设期。1 月 26 日，公司公告称，拟以 63.39 亿元受让绵阳科发基金持有的 23.75%的股权，受让完成后，公司占绵阳京东方股权比例将由 66.67%增加至 90.42%。此番收购后，京东方目前已投产的两条 6 代 AMOLED 线均有较高股权比例。其中，成都 B7 线全资持股，绵阳线股权将提升至 90.42%。高比例持股将帮助公司充分享受 AMOLED 发展红利，并有望打开长线成长空间。

➤ **盈利预测与投资评级：**京东方作为全球面板龙头地位稳固，智能手机、平板电脑、笔记本、显示器、电视等五大主流市场的面板销量市占率全面位居全球第一。在 20Q4，受益于面板价格上涨及产能释放，公司实现利润高增。展望 2021 年，公司内生外延增量产能可观。此外，高比

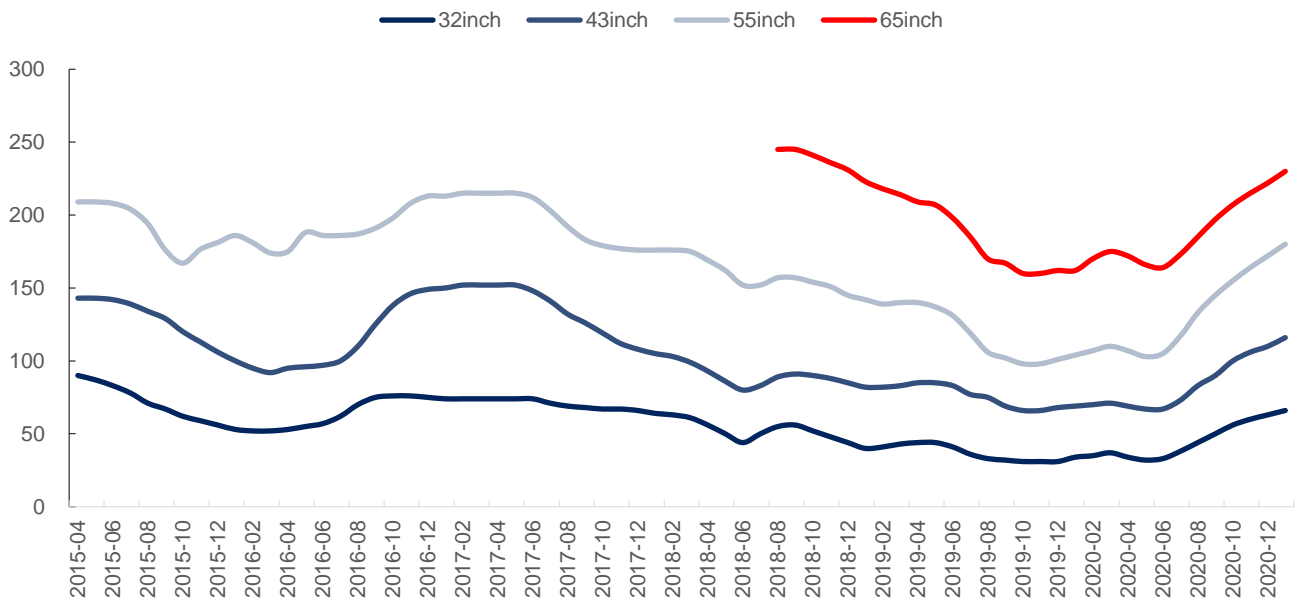
例持股 OLED 产线将帮助公司打开长期成长空间。我们预计公司 2021、2022 年归母净利润分别为 134.04 亿元和 166.67 亿元，对应当前 PE 分别为 16x、13x。公司作为面板行业龙头，将充分享受产能释放及面板涨价带来的盈利弹性，我们看好公司在 2021 年的业绩释放能力，维持对公司的“买入”评级。

➤ **风险因素：**疫情反复，下游需求不及预期。

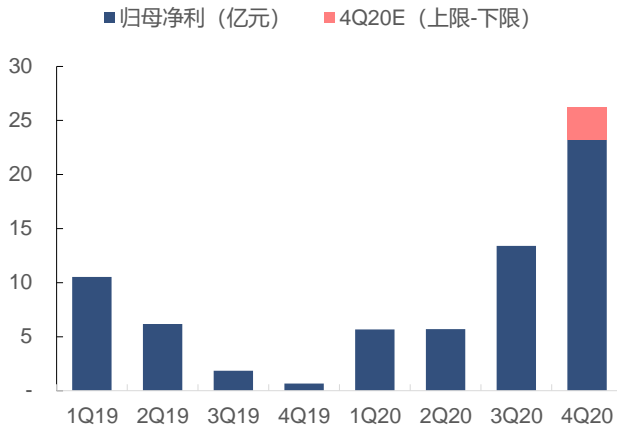
重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	97,109	116,060	148,632	174,611	202,288
增长率 YoY	3.53%	19.51%	28.07%	17.48%	15.85%
归母净利润(百万元)	3,435	1,919	4,950	13,404	16,667
增长率 YoY	-54.61%	-44.15%	157.98%	170.81%	24.34%
毛利率	20.39%	15.18%	22.02%	26.27%	26.45%
净资产收益率ROE	4.03%	2.12%	5.09%	12.68%	13.97%
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.06	0.14	0.39	0.48
市盈率 P/E(倍)	63	113	44	16	13

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 02 月 01 日收盘价

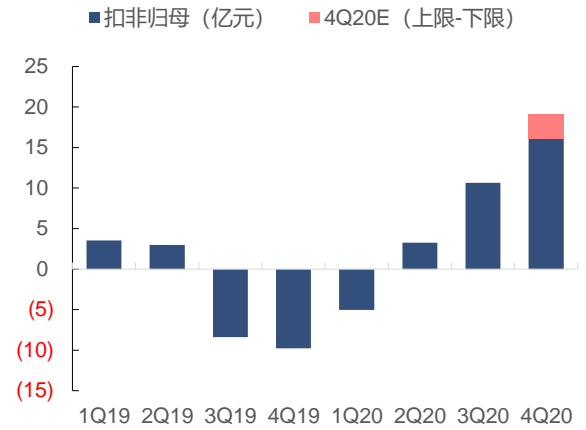
图 1: TV 面板主流尺寸的价格已回到 2017 年 Q4 的水平



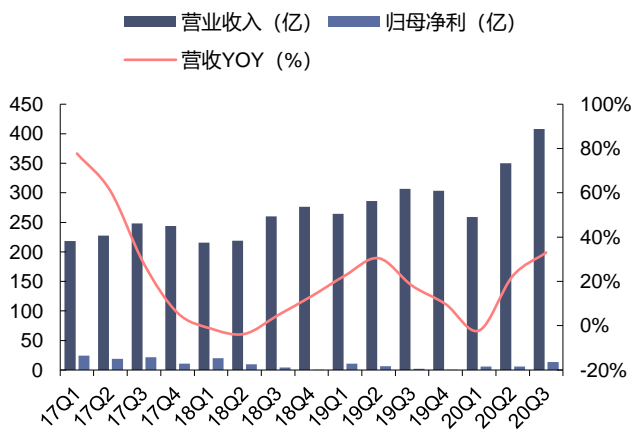
资料来源：Witsview，信达证券研发中心

图 2: 京东方 A 归母净利润表现


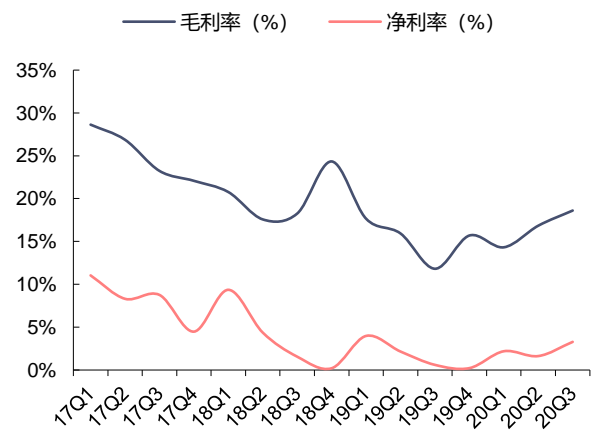
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 京东方 A 扣非归母净利润表现


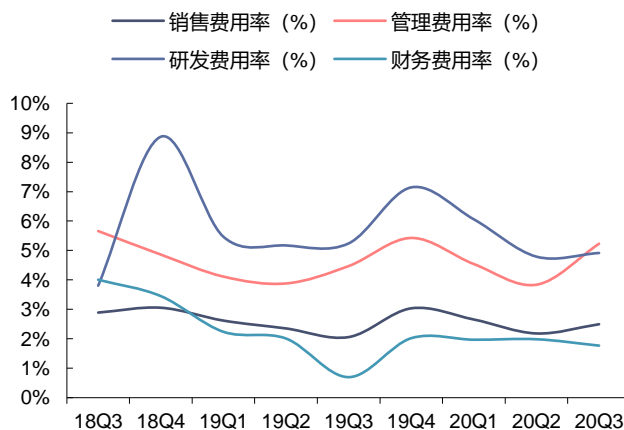
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 京东方 A 营收及利润表现


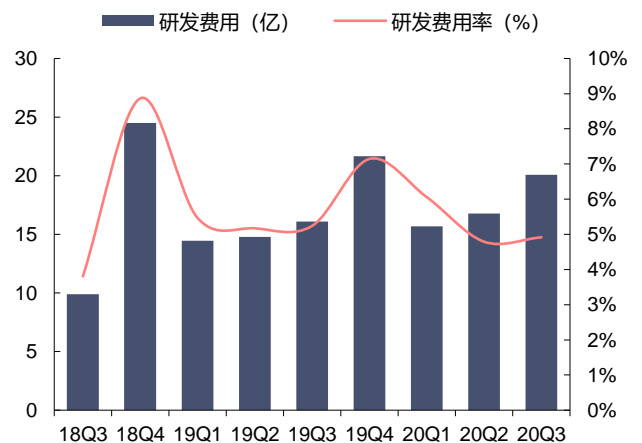
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 京东方 A 利润率表现


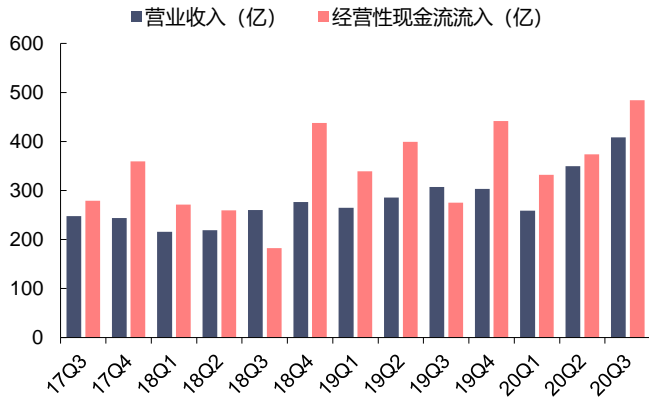
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 京东方 A 期间费用率情况


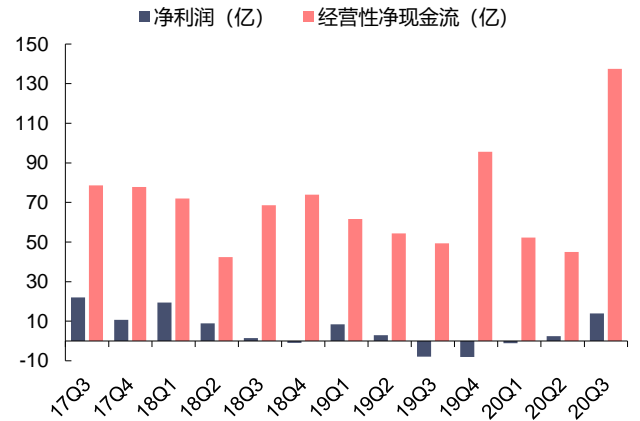
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 京东方 A 研发费用情况 (亿元)


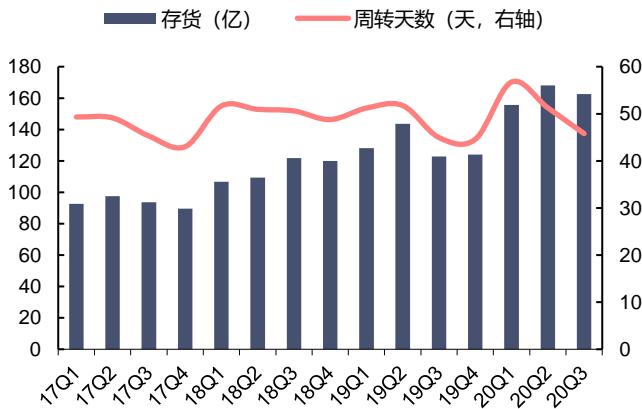
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 京东方 A 营收与经营性现金流流入 (亿元)


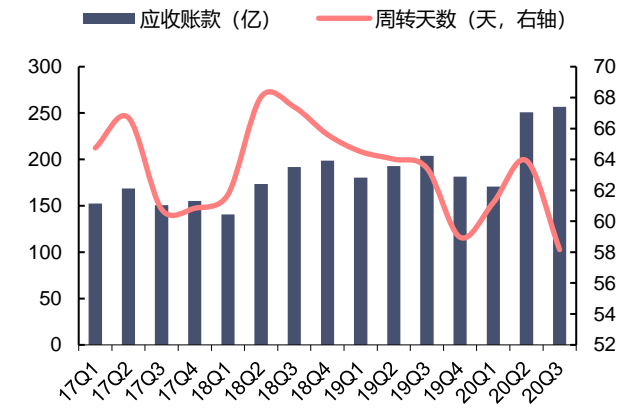
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 京东方 A 净利润与经营性净现金流 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 京东方 A 存货情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 京东方 A 应收账款情况 (亿元)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	99,692	104,449	125,637	135,797	148,652
货币资金	51,482	56,973	61,040	62,077	64,203
应收票据	657	331	917	919	963
应收账款	19,881	18,136	28,292	31,287	36,944
预付账款	771	627	738	820	948
存货	11,985	12,396	13,932	14,888	17,619
其他	14,917	15,986	20,717	25,807	27,976
非流动资产	204,336	235,964	208,236	216,934	227,944
长期股权投资	2,389	2,718	2,718	2,718	2,718
固定资产(合计)	128,158	125,786	111,785	100,493	91,388
无形资产	5,938	7,416	6,675	6,007	5,407
其他	67,852	100,043	87,058	107,716	128,431
资产总计	304,028	340,412	333,873	352,731	376,596
流动负债	62,228	78,378	60,190	66,499	74,818
短期借款	5,450	6,367	6,523	7,663	8,878
应付票据	591	2,029	2,389	2,653	3,066
应付账款	22,214	21,184	24,941	27,704	32,015
其他	33,973	48,799	26,337	28,479	30,860
非流动负债	121,443	120,976	127,757	127,311	126,722
长期借款	94,780	107,731	107,731	107,731	107,731
其他	26,663	13,246	20,027	19,580	18,992
负债合计	183,671	199,355	187,947	193,810	201,541
少数股东权益	34,501	46,000	46,307	47,138	48,172
归属母公司股东权益	85,857	95,058	99,619	111,783	126,883
负债和股东权益	304,028	340,412	333,873	352,731	376,596

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	97,109	116,060	148,632	174,611	202,288
同比(%)	3.53%	19.51%	28.07%	17.48%	15.85%
归属母公司净利润	3,435	1,919	4,950	13,404	16,667
同比(%)	-54.61%	-44.15%	157.98%	170.81%	24.34%
毛利率(%)	20.39%	15.18%	22.02%	26.27%	26.45%
ROE%	4.03%	2.12%	5.09%	12.68%	13.97%
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.06	0.14	0.39	0.48
P/E	63	113	44	16	13
P/B	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	16.15	15.67	13.94	10.52	9.91

会计年度	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	97,109	116,060	148,632	174,611	202,288
营业成本	77,306	98,446	115,909	128,747	148,782
营业税金及附加	779	861	1,103	1,296	1,501
销售费用	2,891	2,918	5,202	5,238	6,069
管理费用	4,959	5,215	8,918	9,604	10,114
研发费用	5,040	6,700	8,580	10,080	11,678
财务费用	3,197	1,994	2,904	2,584	2,609
减值损失合计	1,240	-2,612	-2,241	-2,403	-2,584
投资净收益	307	343	229	249	282
其他	2,004	-2,482	-2,135	-2,308	-2,745
营业利润	4,008	399	6,351	17,406	21,656
营业外收支	114	105	135	158	183
利润总额	4,122	504	6,486	17,564	21,839
所得税	1,242	980	1,229	3,328	4,139
净利润	2,880	-476	5,257	14,235	17,701
少数股东损益	-555	-2,395	307	831	1,034
归属母公司净利润	3,435	1,919	4,950	13,404	16,667
EBITDA	20,608	22,340	24,294	32,257	34,296
EPS(当年)(元)	0.10	0.06	0.14	0.39	0.48

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	25,684	26,083	1,349	25,138	26,760
净利润	2,880	-476	5,257	14,235	17,701
折旧摊销	13,917	18,987	14,905	12,109	9,848
财务费用	2,568	2,849	2,904	2,584	2,609
投资损失	-0.40	-307	-343	-229	-249
营运资金变动	6,201	4,782	-21,511	-3,502	-3,649
其它	424	284	24	-39	533
投资活动现金流	-47,064	-47,416	17,442	-20,840	-20,950
资本支出	-54,827	-49,759	9,771	-20,249	-20,282
长期投资	29,425	59,568	27,800	3,790	-361
其他	-21,661	-57,225	-20,129	-4,382	-307
筹资活动现金流	15,567	27,779	-14,723	-3,261	-3,684
吸收投资	-648	261	562	1,240	1,567
借款	14,987	12,752	-11,587	-577	-723
支付利息或股息	-3,197	-1,994	-3,379	-3,824	-4,175
现金流净增加额	-5,813	6,446	4,067	1,037	2,126

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，覆盖半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。