

供需环境持续优化，行业龙头利润边际快速提升

——京东方（000725.SZ）业绩预告点评

增持（维持）

日期：2021年02月04日

事件：京东方发布2020年业绩预告

公司预计2020年实现归母净利润48-51亿元，同比增长150%-166%，实现扣非归母净利润25-28亿元，同比扭亏为盈，基本每股收益预计为0.12-0.13元。2020年，公司显示面板龙头地位稳固，物联网战略转型持续推进，积极布局创新领域，打造专业细分市场增长新引擎。面板供需格局改善，价格连续上涨带来相关产品利润边际提升，促进公司业绩实现快速增长。公司继续扩大产能抢占AMOLED优质赛道，募资建设柔性AMOLED显示产线，进一步提升显示面板综合竞争力。

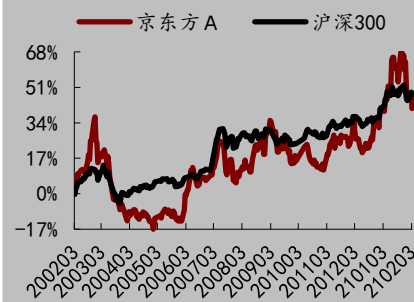
投资要点：

- **LCD面板龙头，战略转型稳步推进：**2020年京东方在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、液晶电视等五大LCD产品领域市场份额占据第一，面板龙头地位稳固，公司积极推动中电熊猫南京8.5代和成都8.6代LCD生产线的并购与整合，完善行业技术线布局。公司继续坚持物联网转型方向，其Mini LED、传感器、智慧系统创新及智慧医工事业等多个创新领域已成为公司新的增长引擎。
- **供需格局改善，面板连续涨价提升利润边际：**受新冠疫情影响，产业链原材料供应及物流一定程度上受阻，LCD行业供给端受到冲击，但需求端远程办公和在线教育崛起，云经济带动电视、笔记本电脑等产品销量超预期，行业供需格局反转，面板价格上行具有较高确定性。根据群智咨询数据，2021年1月，43寸LCD面板均价上涨约3美元，50寸和55寸上涨约5美元。公司充分优化产品结构，经营业绩持续改善，随着LCD行业景气度进一步上升叠加韩企产能退出，相关产品利润边际有望大幅提升，公司尽享面板价格上行周期红利。
- **扩大产能抢占AMOLED赛道：**公司通过积极募资建设12英寸硅基OLED项目，并对重庆京东方显示增资建设第6代AMOLED（柔性）生产线，2020年柔性AMOLED产品出货量大幅增长，但因产线尚处于爬坡期，新增折

基础数据

行业	电子
公司网址	https://www.boe.com.cn/
大股东/持股	北京国有资本经营管理中心/11.68%
实际控制人/持股	北京电子控股有限责任公司
总股本(百万股)	34,798.40
流通A股(百万股)	33,536.94
收盘价(元)	5.98
总市值(亿元)	2,080.94
流通A股市值(亿元)	2,005.51

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年02月03日

相关研究

万联证券研究所 20210118_公司事项点评_AAA_京东方A (000725) 事件点评报告
万联证券研究所 20201030_公司季报点评_AAA_京东方A (000725) 季报点评报告
万联证券研究所 20201011_公司首次覆盖_AAA_京东方A (000725.SZ) 首次覆盖报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1160.60	1362.78	1606.24	1904.60
增长比率(%)	19.5%	17.4%	17.9%	18.6%
归母净利润(亿元)	19.19	50.46	101.48	168.10
增长比率(%)	-44.1%	163.0%	101.1%	65.7%
每股收益(元)	0.06	0.13	0.29	0.48
市盈率(倍)	108.5	41.2	20.5	12.4

数据来源：Wind，万联证券研究所

旧短期承压，长期向好趋势不改。随着出货量持续提升，规模经济加速，未来公司有望打破韩企AMOLED技术垄断，进一步增强公司综合竞争力。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润50.46亿元、101.48亿元、168.10亿元，对应EPS分别为0.13元、0.29元、0.48元，对应当前股价的PE分别为41.2倍、20.5倍、12.4倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**技术创新不及预期风险，市场竞争风险，面板价格波动风险，韩企退出进度不及预期的风险。

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	104,449	140,896	184,887	232,961	营业收入	116,060	136,278	160,624	190,460
货币资金	56,973	88,304	126,918	169,364	营业成本	98,446	108,969	122,707	137,487
应收票据及应收账款	18,467	21,286	24,212	27,134	营业税金及附加	861	995	1,205	1,447
其他应收款	706	859	990	1,127	销售费用	2,918	3,652	4,176	5,485
预付账款	627	763	859	962	管理费用	5,215	6,173	7,196	9,028
存货	12,396	13,435	15,128	16,950	研发费用	6,700	7,059	9,557	11,561
其他流动资产	15,280	16,250	16,780	17,423	财务费用	1,994	2,251	2,519	2,795
非流动资产	235,964	243,454	249,866	255,549	资产减值损失	-2,584	-2,958	-3,239	-4,254
长期股权投资	2,718	3,074	3,452	3,850	公允价值变动收益	137	0	0	0
固定资产	125,786	127,404	128,422	129,262	投资净收益	343	395	418	476
在建工程	87,377	95,252	102,861	110,417	资产处置收益	0	0	1	1
无形资产	7,416	7,780	8,169	9,037	营业利润	399	7,103	13,418	21,854
其他长期资产	12,666	9,944	6,963	2,983	营业外收入	208	218	223	229
资产总计	340,412	384,350	434,753	488,510	营业外支出	103	207	308	409
流动负债	78,378	83,574	89,414	94,827	利润总额	504	7,113	13,333	21,674
短期借款	6,367	6,436	6,588	6,698	所得税	980	1,739	2,667	4,118
应付票据及应付账款	23,212	24,720	28,118	31,927	净利润	-476	5,374	10,666	17,556
预收账款	1,261	1,554	1,670	1,924	少数股东损益	-2,395	328	518	746
其他流动负债	47,538	50,865	53,037	54,278	归属母公司净利润	1,919	5,046	10,148	16,810
非流动负债	120,976	134,987	149,104	163,999	EBITDA	21,183	25,174	33,269	43,525
长期借款	107,731	121,606	135,581	150,347	EPS (元)	0.06	0.13	0.29	0.48
应付债券	388	494	583	690					
其他非流动负债	12,858	12,887	12,940	12,962	主要财务比率				
负债合计	199,355	218,561	238,519	258,825	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	34,798	34,798	34,798	34,798	成长能力				
资本公积	38,353	38,353	38,353	38,353	营业收入	19.5%	17.4%	17.9%	18.6%
留存收益	13,898	38,301	68,229	100,933	营业利润	-90.1%	1681.6%	88.9%	62.9%
归属母公司股东权益	95,058	119,461	149,389	182,093	归属于母公司净利润	-44.1%	163.0%	101.1%	65.7%
少数股东权益	46,000	46,327	46,846	47,592	获利能力				
负债和股东权益	340,412	384,350	434,753	488,510	毛利率	15.2%	20.0%	23.6%	27.8%
					净利率	-0.4%	3.9%	6.6%	9.2%
					ROE	2.0%	4.2%	6.8%	9.2%
					ROIC	-0.7%	2.3%	3.5%	5.1%
					偿债能力				
					资产负债率	58.6%	56.9%	54.9%	53.0%
					净负债比率	54.1%	35.6%	17.7%	3.1%
					流动比率	1.33	1.69	2.07	2.46
					速动比率	1.16	1.48	1.83	2.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.35	0.37	0.39
					应收账款周转率	6.40	6.52	6.76	7.16
					存货周转率	7.94	8.11	8.11	8.11
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.06	0.15	0.29	0.48
					每股经营现金流	0.75	0.75	0.97	1.21
					每股净资产	2.73	3.43	4.29	5.23
					估值比率				
					P/E	108.46	41.24	20.51	12.38
					P/B	2.19	1.74	1.39	1.14
					EV/EBITDA	11.06	10.64	7.32	4.96

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场