

行业高景气度持续，一季报业绩大超预期

京东方 A (000725)

事件概述

公司发布 2020 年年报，报告期内，公司实现营收 1,355.53 亿元，同比增长 16.80%，同时实现归属于上市公司股东的净利润 50.36 亿元，同比增长 162.46%。公司发布 2021 年第一季度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 500,000 万元-520,000 万元，比上年同期增长 782%-818%。

分析判断：

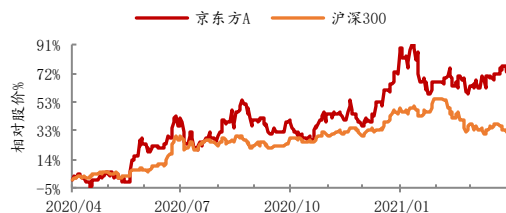
► 行业高景气度持续，一季报业绩大超预期

根据群智研究 2021 年 4 月 TV 面板价格风向标（上旬版）的数据显示，二季度全球 LCD TV 面板市场供需持续紧缺，将带动 LCD TV 面板价格在二季度维持上涨趋势，其中 4 月各个尺寸价格维持较大涨幅，32"/43"/50"/55"等尺寸面板 3 月份均价分别上涨了 7 美元/超 5 美元/超 10 美元/超 10 美元的涨幅，4 月份预计将继续维持这个涨幅，而大尺寸方面涨幅进一步扩大，3 月~4 月维持约 15 美元的较大涨幅。本轮面板行业的高景气度始于供给端的改善，在面板价格经历了超过 2 年以上的下跌后，以三星 SDC、LGD 等为代表的国外厂商持续关闭液晶产线，使得整个行业供给端优化，大陆厂商出货量占比提升，相应的产业链话语权改善，2020 年上半年由于受到全球疫情的影响，面板价格出现一定程度的下跌，2020 年 6 月份，伴随着需求的回暖，面板价格开始了一轮持续至今的上涨。根据群智研究的数据，以主流电视面板尺寸（32"/43"/50"/55"/65"）价格为例，2020 年 6 月份价格分别为 34.0/67.0/87.0/112.0/172.0 美元，到了 2021 年 3 月份均价分别达到了 79.0 美元/128.0 美元/183.0 美元/205.0 美元/259.0 美元，各尺寸均价基本翻一番，而且目前由于面板上游材料短期问题持续对面板实际供应形成影响，而电视品牌在海外终端强劲需求以及回补库存需求的推动下备货策略激进，疫情引发的在线教育、在线娱乐、远程办公、远程医疗等应用场景爆发式增长，5G、AI 等新技术与传统产业融合加速，市场正处于数字化转型带来的战略机遇期，叠加国内厂商仍在通过策略进一步提升话语权，我们预计面板行业的高景气度仍将持续，面对大陆厂商的崛起，我们认为未来大尺寸液晶面板的竞争格局与几年前相比已经发生了质的改变。京东方在危机中育新机，在变局中开新局，积极应对挑战，把握发展机会，实现了营收持续增长，2020 年公司实现营收 1,355.53 亿元，同比增长 16.80%，同时实现归属于上市公司股东的净利润 50.36 亿元，同比增长 162.46%。2021 年一季度，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 500,000 万元-520,000 万元，比上年同期增长 782%-818%。

► 多显示技术发力，构建全方位显示龙头

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	6.43
股票代码：	000725
52 周最高价/最低价：	7.49/3.35
总市值(亿)	2,237.54
自由流通市值(亿)	2,156.43
自由流通股数(百万)	33,536.94



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王臣复

邮箱：wangcf1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110004

相关研究

1. 【华西电子】京东方 A (000725) 三季报点评：前三季度业绩同比转正，行业地位进一步加强
2020.10.30
2. 签署投资框架协议，加码生命科技健康产业园
2019.12.18
3. 三季度营收符合预期，OLED 前景广阔
2019.10.31

2020 年报告期内，公司柔性 OLED 产品加速上量，全年销量同比增长超 100%，同时，公司完成中电熊猫南京 8.5 代和成都 8.6 代液晶产线收购，完善技术和产品布局，行业竞争优势进一步提升。在 Mini-LED 显示方面，公司产品、技术、市场多领域取得突破，实现 75 英寸玻璃基双拼背光产品点亮，已向多家品牌客户进行推广，联合研发的全球首台最大针刺式固晶机装机并调试完成，固晶速度大幅提升；玻璃基直显侧面线路、固晶和组装等瓶颈技术开发完成，P0.9 AM 玻璃基产品开发与市场推广稳步推进中。公司致力于打造以主动式驱动、COG 为核心，SMD/COB 协同发展的 Mini/Micro-LED 产品群，加强与上下游资源协同，不断丰富产品结构，提升产品竞争力，拓展应用市场，加快业务布局，致力成为 Mini/Micro-LED 产品和解决方案的全球领导者。

投资建议

考虑到面板行业高景气度，公司一季报大超预期，将 2021-2022 年营收预测由 1704.03 亿元、1981.23 亿元上调为 1852.05 亿元、2037.26 亿元，预计 2023 年营收 2210.42 亿元；将 2021-2022 年归母净利润预测由 93.13 亿元、122.42 亿元上调为 150.63 亿元、176.83 亿元，预计 2023 年实现归母净利润 204.69 亿元。对应 PE 分别为 14.85 倍、12.65 倍、10.93 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行，系统性风险；面板价格不达预期；OLED 产能释放不达预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116,060	135,553	185,205	203,726	221,042
YoY (%)	19.5%	16.8%	36.6%	10.0%	8.5%
归母净利润(百万元)	1,919	5,036	15,063	17,683	20,469
YoY (%)	-44.1%	162.5%	199.1%	17.4%	15.8%
毛利率 (%)	15.2%	19.7%	28.0%	27.1%	26.6%
每股收益 (元)	0.06	0.14	0.43	0.51	0.59
ROE	2.0%	4.9%	11.2%	10.6%	10.2%
市盈率	116.62	44.43	14.85	12.65	10.93

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	135,553	185,205	203,726	221,042	净利润	4,528	15,063	17,683	20,469
YoY (%)	16.8%	36.6%	10.0%	8.5%	折旧和摊销	22,563	20,600	22,700	25,800
营业成本	108,823	133,383	148,608	162,151	营运资金变动	5,957	2,853	3,820	3,257
营业税金及附加	1,079	1,574	1,732	1,879	经营活动现金流	39,252	48,944	53,485	59,384
销售费用	3,138	4,075	4,278	4,421	资本开支	-44,037	-32,926	-17,000	-24,663
管理费用	6,204	8,427	8,760	8,842	投资	1,709	-200	-200	-200
财务费用	2,650	8,698	8,435	8,164	投资活动现金流	-43,407	-32,200	-16,181	-23,758
资产减值损失	-3,280	-1,000	-1,000	-1,000	股权募资	10,378	0	0	0
投资收益	898	926	1,019	1,105	债务募资	50,710	-8,600	0	0
营业利润	6,044	20,084	23,578	27,292	筹资活动现金流	23,818	-18,028	-9,300	-9,300
营业外收支	48	0	0	0	现金净流量	17,794	-1,284	28,004	26,326
利润总额	6,093	20,084	23,578	27,292	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	1,565	5,021	5,894	6,823	成长能力 (%)				
净利润	4,528	15,063	17,683	20,469	营业收入增长率	16.8%	36.6%	10.0%	8.5%
归属于母公司净利润	5,036	15,063	17,683	20,469	净利润增长率	162.5%	199.1%	17.4%	15.8%
YoY (%)	162.5%	199.1%	17.4%	15.8%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.14	0.43	0.51	0.59	毛利率	19.7%	28.0%	27.1%	26.6%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	3.3%	8.1%	8.7%	9.3%
货币资金	73,694	72,410	100,414	126,741	总资产收益率 ROA	1.2%	3.3%	3.5%	3.7%
预付款项	1,120	1,372	1,529	1,668	净资产收益率 ROE	4.9%	11.2%	10.6%	10.2%
存货	17,875	21,910	24,411	26,635	偿债能力 (%)				
其他流动资产	36,296	45,048	48,313	51,365	流动比率	1.23	1.25	1.43	1.58
流动资产合计	128,985	140,741	174,666	206,409	速动比率	1.05	1.04	1.22	1.36
长期股权投资	3,693	3,693	3,693	3,693	现金比率	0.70	0.65	0.82	0.97
固定资产	224,867	239,639	250,912	259,785	资产负债率	59.1%	55.8%	53.1%	50.5%
无形资产	11,876	13,376	14,776	16,076	经营效率 (%)				
非流动资产合计	295,271	321,644	329,417	341,690	总资产周转率	0.32	0.40	0.40	0.40
资产合计	424,257	462,385	504,083	548,099	每股指标 (元)				
短期借款	8,600	0	0	0	每股收益	0.14	0.43	0.51	0.59
应付账款及票据	28,396	34,804	38,777	42,311	每股净资产	2.97	3.85	4.77	5.79
其他流动负债	67,964	77,447	83,217	88,356	每股经营现金流	1.13	1.41	1.54	1.71
流动负债合计	104,959	112,251	121,994	130,667	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	132,453	132,453	132,453	132,453	估值分析				
其他长期负债	13,447	13,447	13,447	13,447	PE	44.43	14.85	12.65	10.93
非流动负债合计	145,900	145,900	145,900	145,900	PB	2.02	1.67	1.35	1.11
负债合计	250,859	258,151	267,893	276,567					
股本	34,798	34,798	34,798	34,798					
少数股东权益	70,121	70,121	70,121	70,121					
股东权益合计	173,398	204,234	236,190	271,532					
负债和股东权益合计	424,257	462,385	504,083	548,099					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王臣复：华西证券研究所电子行业分析师，北京航空航天大学工学学士和管理学硕士，曾就职于欧菲光集团投资部、融通资本、平安基金、华西证券资产管理总部等，2019年9月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。