

# 京东方 A (000725)

公司研究/点评报告

## Q1 业绩大幅增长，面板龙头全年高增长定调

点评报告/电子

2021 年 04 月 13 日

### 一、事件概述

4 月 12 日，公司发布 2020 年度业绩报告，20 年收入 1355.5 亿元，同比增长 17%；归母净利润 50.4 亿元，同比增长 162%。同时，公司预计 Q1 归母净利润 50-52 亿元，同比增长 782% - 818%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 20 年业绩接近预告上限，21Q1 业绩大幅增长

公司此前预告 2020 年归母净利润 48-51 亿元，实际业绩接近预告上限。显示事业 2020 年实现营收 1,320 亿元，同比增长约 16%，其中柔性 OLED 产品加速上量，全年销量同比增长超 100%。21Q1 预计实现归母净利润中值为 51 亿元，同比大幅增长约 800%，环比大增 99%。主要因面板价格进入 2021 年以来持续上涨，行业维持高景气，且在供需紧张局面下面板价格仍然保持上行趋势，公司 Q1 业绩环比翻倍，凸显面板涨价下公司巨大业绩弹性。此前公司公告增发收购少数股权并增资 OLED 产线，进一步巩固国产 OLED 龙头地位。

#### ➤ 面板价格涨势延续，高景气带来高盈利

据 WitsView 统计，4 月上旬 32/43/55/65 寸液晶面板均价分别为 77/128/206/256 美元，较 3 月下旬分别上涨 2/2/4/4 美元。供给端：韩厂退出 LCD 产能战略明确，延迟退出影响有限，国内未来新增 LCD 产能有限，产能紧张短期内不能缓解；玻璃基板、驱动 IC 等原材料供应紧张，导致行业有效供给环比下降，进一步加剧产能紧张。需求端：电视大屏化趋势带动出货面积增长，加上 2021 年举办的奥运会、欧洲杯将有力拉动面板需求。在中大尺寸面板高需求的拉动下，盈利能力将持续提升。

### 三、投资建议

我们预计 2021-22 年公司营收至 2000/2200/2400 亿元，归母净利润至 240/290/320 亿元，对应估值 9/8/7 倍，参考 SW 电子 2021/4/12 最新 TTM 估值 45 倍，考虑公司龙头地位，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

电视机出货量不及预期、海外厂商液晶产线退出缓慢、产能爬坡不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	135,553	200,021	220,024	240,024
增长率 (%)	16.8	47.6	10.0	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,036	24,018	29,008	32,022
增长率 (%)	162.5	377.0	20.8	10.4
每股收益 (元)	0.13	0.69	0.83	0.92
PE (现价)	49.5	9.3	7.7	7.0
PB	2.2	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

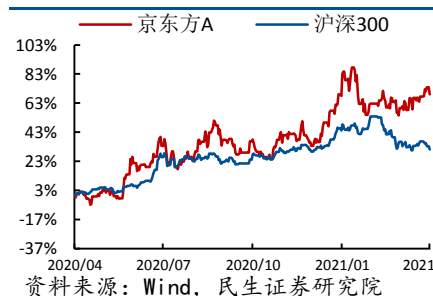
维持评级

当前价格： 6.43 元

### 交易数据 2021-4-12

近 12 个月最高/最低(元)	7.13/3.54
总股本 (百万股)	34,798
流通股本 (百万股)	33,537
流通股比例 (%)	96.37
总市值 (亿元)	2,238
流通市值 (亿元)	2,156

### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师：王芳

执业证号： S0100519090004  
 电话： 021-60876730  
 邮箱： wangfang@mszq.com

### 分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001  
 电话： 021-60876730  
 邮箱： chenhaijin@mszq.com

### 相关研究

- 【民生电子】京东方 A (000725)：业绩符合预期，面板景气持续高涨
- 【民生电子】京东方 A (000725)：业绩符合预期，面板景气持续高涨

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>135,553</b>	<b>200,021</b>	<b>220,024</b>	<b>240,024</b>
营业成本	108,823	134,554	149,396	163,288
营业税金及附加	1,079	1,556	1,725	1,877
销售费用	3,138	5,021	5,303	5,545
管理费用	6,204	8,781	8,999	9,601
研发费用	7,623	10,001	11,001	12,001
EBIT	8,687	40,108	43,600	47,712
财务费用	2,650	2,894	2,494	1,923
资产减值损失	(3,280)	404	402	509
投资收益	898	713	774	754
<b>营业利润</b>	<b>6,044</b>	<b>39,963</b>	<b>43,890</b>	<b>48,456</b>
营业外收支	48	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>6,093</b>	<b>40,030</b>	<b>43,951</b>	<b>48,519</b>
所得税	1,565	8,006	8,351	9,219
净利润	4,528	32,024	35,601	39,300
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5,036</b>	<b>24,018</b>	<b>29,008</b>	<b>32,022</b>
<b>EBITDA</b>	<b>31,249</b>	<b>74,721</b>	<b>87,658</b>	<b>101,213</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	73694	96548	129202	177203
应收账款及票据	23185	30003	30803	31203
预付款项	1120	1209	1407	1514
存货	17875	14567	20509	16824
其他流动资产	8036	8036	8036	8036
<b>流动资产合计</b>	<b>128985</b>	<b>159121</b>	<b>195287</b>	<b>243750</b>
长期股权投资	3693	4406	5180	5934
固定资产	224867	290130	366665	439443
无形资产	11876	14340	16960	19305
<b>非流动资产合计</b>	<b>295271</b>	<b>310869</b>	<b>320023</b>	<b>318556</b>
<b>资产合计</b>	<b>424257</b>	<b>469990</b>	<b>515310</b>	<b>562306</b>
短期借款	8600	8600	8600	8600
应付账款及票据	28396	33982	38148	41543
其他流动负债	2195	2195	2195	2195
<b>流动负债合计</b>	<b>104959</b>	<b>118135</b>	<b>127854</b>	<b>135550</b>
长期借款	132453	132453	132453	132453
其他长期负债	11333	11333	11333	11333
<b>非流动负债合计</b>	<b>145900</b>	<b>145900</b>	<b>145900</b>	<b>145900</b>
<b>负债合计</b>	<b>250859</b>	<b>264034</b>	<b>273754</b>	<b>281450</b>
股本	34798	34798	34798	34798
少数股东权益	70121	78127	84720	91998
<b>股东权益合计</b>	<b>173398</b>	<b>206054</b>	<b>241655</b>	<b>280955</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>424257</b>	<b>469990</b>	<b>515310</b>	<b>562306</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.8	47.6	10.0	9.1
EBIT 增长率	352.6	361.7	8.7	9.4
净利润增长率	162.5	377.0	20.8	10.4
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.7	32.7	32.1	32.0
净利润率	3.7	12.0	13.2	13.3
总资产收益率 ROA	1.2	5.1	5.6	5.7
净资产收益率 ROE	4.9	18.8	18.5	16.9
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.4	1.7
现金比率	0.7	0.9	1.0	1.3
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	54.6	57.0	55.0	53.0
存货周转天数	50.1	42.0	41.0	40.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.1	0.7	0.8	0.9
每股净资产	3.0	3.7	4.5	5.4
每股经营现金流	1.1	2.2	2.6	3.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	49.5	9.3	7.7	7.0
PB	2.2	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.1	3.5	2.6	1.9
股息收益率	1.6	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	4,528	32,024	35,601	39,300
折旧和摊销	25,845	35,017	44,460	54,010
营运资金变动	5,957	5,489	5,806	6,725
<b>经营活动现金流</b>	<b>39,255</b>	<b>75,934</b>	<b>89,215</b>	<b>103,402</b>
资本开支	44,037	48,897	52,377	51,217
投资	1,709	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(43,407)</b>	<b>(48,897)</b>	<b>(52,377)</b>	<b>(51,217)</b>
股权募资	10,378	0	0	0
债务募资	18,129	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>23,818</b>	<b>(4,184)</b>	<b>(4,184)</b>	<b>(4,184)</b>
<b>现金净流量</b>	<b>19,666</b>	<b>22,853</b>	<b>32,654</b>	<b>48,002</b>

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。