

2021年04月13日

京东方 A (000725.SZ)

公司快报

受益行业高景气，业绩释放超预期

投资要点

◆ **事件：** 公司发布 2020 年年报，全年实现营业收入 1,355.5 亿元，同比增长 16.8%，归属于上市公司股东的净利润为 50.4 亿元，同比增长 162.5%，扣非后的归母净利润为 26.7 亿元，同比大幅扭亏。2020 年利润分配方案为每 10 股派发现金股利 1.0 元（含税），不送红股，不以公积金转增股本。

同时，公司预告 2021 年一季度归属于上市公司股东的净利润为 50 亿元~52 亿元，同比增长 782%~818%。

◆ **全年业绩接近预告上限，受益行业景气回升：** 2020 年公司核心业务半导体显示营收约 1,319.7 亿元，同比增长 16.0%，市场地位稳步提升，整体销量同比增长 18%，智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏等五大主流产品销量市占率继续稳居全球第一；创新应用产品市占率快速提升，穿戴、ESL、电子标牌、拼接、IoT 金融应用市占率居全球第一；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。全年净利润接近业绩预告上限，同比大幅增长 162.5%，受益于面板价格自 2020 年 5 月以来的持续上涨，毛利率水平同比提升 4.5 个百分点达 19.7%。行业景气度回升，TV、IT 类面板供不应求，使得公司盈利能力显著提升。

◆ **行业供需紧张加剧，一季度业绩大超预期：** 公司一季度业绩预告大超预期，单季度净利润中值 51 亿元，同比增长 800%。进入 2021 年，面板价格持续上行，需求端，远程办公、线上服务、居家娱乐等应用市场进一步扩大，IT、TV 类产品需求持续增长；供给端，短期由于玻璃基板、驱动 IC 等原材料供应紧张，导致行业有效供给产出环比有所下降，行业供需紧张进一步加剧，产品价格上涨直接转化为利润增长，因此公司经营业绩大幅提升。根据 WitsVies 预测，4 月上旬 32/43/55/65 寸 TV 面板价格较 3 月下旬分别上涨 2/2/4/4 美元达 77/128/206/256 美元，面板价格上涨仍在持续，未来 1~2 个季度内，供不应求短期无法缓解，公司业绩将表现出较大弹性。

◆ **“1+4+N”战略布局，五大事业快速发展：** 公司 2020 年确立了成为多个细分领域具有绝对优势的物联网创新企业战略目标，调整业务架构，建立了基于显示和传感核心能力，向半导体显示产业链和物联网各场景价值链延伸的“1+4+N”事业群。2020 年，显示、传感器及解决方案、Mini-LED、智慧系统创新、智慧医工五大事业快速发展，传感器及解决方案营收同比增长 90.95%，Mini-LED 实现 75 英寸玻璃基双拼背光产品点亮，智慧系统创新事业实现营收同比增长 61.72%。未来，公司凭借在半导体显示事业的优势，加速新技术与传统产业的融合，有望抓住数字化转型带来的战略机遇，延伸成长空间。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

买入-A(维持)

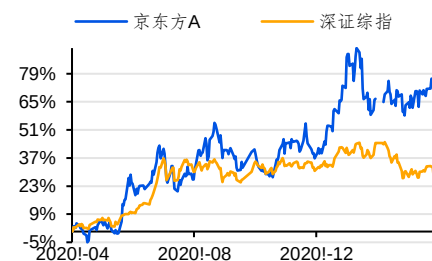
股价(2021-04-12)

6.43 元

交易数据

总市值（百万元）	223,753.70
流通市值（百万元）	215,642.52
总股本（百万股）	34,798.40
流通股本（百万股）	33,536.94
12 个月价格区间	3.35/7.49 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.23	3.66	45.18
绝对收益	5.93	-7.61	69.92

分析师

胡慧
SAC 执业证书编号：S0910520110002
huhui@huajinsec.cn
021-20377068

报告联系人

郑超君
zhengchaojun@huajinsec.cn
021-20377169

相关报告

京东方 A：面板供需改善，LCD 龙头受益行业回暖 2020-12-10

◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2023 年营业收入为 1,782.0 亿元、2,075.9 亿元和 2,315.8 亿元，同比增长 31.5%、16.5%和 11.6%，每股收益分别为 0.62、0.72 和 0.77 元，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**上游原材料供应紧缺；面板价格波动；下游需求持续性不及预期；产能释放不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116,060	135,553	178,204	207,586	231,576
YoY(%)	19.5	16.8	31.5	16.5	11.6
净利润(百万元)	1,919	5,036	21,601	25,181	26,704
YoY(%)	-44.1	162.5	329.0	16.6	6.0
毛利率(%)	15.2	19.7	26.3	25.7	25.1
EPS(摊薄/元)	0.06	0.14	0.62	0.72	0.77
ROE(%)	-0.3	2.6	10.8	11.3	10.8
P/E(倍)	116.6	44.4	10.4	8.9	8.4
P/B(倍)	2.6	2.5	2.1	1.7	1.4
净利率(%)	1.7	3.7	12.1	12.1	11.5

数据来源：贝格数据、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	104449	128985	95621	87147	103427	营业收入	116060	135553	178204	207586	231576
现金	56973	73694	25786	19062	20212	营业成本	98446	108823	131292	154262	173375
应收票据及应收账款	18467	23185	37136	30671	44272	营业税金及附加	861	1079	1390	1604	1813
预付账款	627	1120	1183	1433	1531	营业费用	2918	3138	4303	4909	5534
存货	12396	17875	16907	23662	22894	管理费用	5215	6204	8421	9546	10730
其他流动资产	15986	13111	14609	12318	14517	研发费用	6700	7623	9852	11711	12963
非流动资产	235964	295271	354907	385218	398951	财务费用	1994	2650	439	422	422
长期投资	2718	3693	2763	3035	3289	资产减值损失	-2584	-3280	-2002	-3993	-4220
固定资产	125786	224867	271822	298819	310730	公允价值变动收益	137	32	85	58	72
无形资产	7416	11876	13720	15344	17202	投资净收益	343	898	516	585	666
其他非流动资产	100043	54836	66602	68019	67729	营业利润	399	6044	27592	32187	34147
资产总计	340412	424257	450528	472364	502378	营业外收入	208	121	166	165	151
流动负债	78378	104959	110955	126487	156741	营业外支出	103	72	77	84	78
短期借款	6367	8600	6805	7257	26987	利润总额	504	6093	27681	32268	34219
应付票据及应付账款	23212	28396	35108	38171	44635	所得税	980	1565	7108	8286	8787
其他流动负债	48799	67964	69042	81059	85118	税后利润	-476	4528	20573	23982	25432
非流动负债	120976	145900	149082	133145	109212	少数股东损益	-2395	-507	-1029	-1199	-1272
长期借款	108118	132852	134988	119812	95721	归属母公司净利润	1919	5036	21601	25181	26704
其他非流动负债	12858	13048	14093	13333	13491	EBITDA	22819	32669	55868	67631	75107
负债合计	199355	250859	260037	259632	265953	主要财务比率					
少数股东权益	46000	70121	69092	67893	66622	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	34798	34798	34798	34798	34798	成长能力					
资本公积	38353	37436	37436	37436	37436	营业收入(%)	19.5	16.8	31.5	16.5	11.6
留存收益	13898	17954	29690	43997	58286	营业利润(%)	-90.1	1416.2	356.5	16.7	6.1
归属母公司股东权益	95058	103277	121398	144840	169804	归属于母公司净利润(%)	-44.1	162.5	329.0	16.6	6.0
负债和股东权益	340412	424257	450528	472364	502378	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	15.2	19.7	26.3	25.7	25.1
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	1.7	3.7	12.1	12.1	11.5
经营活动现金流	26083	39252	35196	71559	58275	ROE(%)	-0.3	2.6	10.8	11.3	10.8
净利润	-476	4528	20573	23982	25432	ROIC(%)	-1.5	2.7	7.2	8.2	8.2
折旧摊销	18987	22563	26394	32924	38353	偿债能力					
财务费用	1994	2650	439	422	422	资产负债率(%)	58.6	59.1	57.7	55.0	52.9
投资损失	-343	-898	-516	-585	-666	流动比率	1.3	1.2	0.9	0.7	0.7
营运资金变动	2262	3839	-11583	14874	-5173	速动比率	1.0	1.0	0.6	0.4	0.4
其他经营现金流	3659	6569	-110	-57	-94	营运能力					
投资活动现金流	-47416	-43407	-83066	-62994	-51819	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	27779	23818	-39	-15288	-24739	应收账款周转率	6.0	6.5	5.9	6.1	6.2
						应付账款周转率	4.3	4.2	4.1	4.2	4.2
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.14	0.62	0.72	0.77	P/E	116.6	44.4	10.4	8.9	8.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.13	1.01	2.06	1.67	P/B	2.6	2.5	2.1	1.7	1.4
每股净资产(最新摊薄)	2.50	2.56	3.08	3.76	4.47	EV/EBITDA	15.4	12.0	8.0	6.5	5.8

资料来源：贝格数据、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn