

京东方 A (000725.SZ)

经营业绩大幅增长，现金流持续优化

公司发布 2021 年一季报。单季度收入 497 亿元，同比增长 108%；单季度归母净利润 51.82 亿元，扣非归母净利润 44.85 亿元。公司单季度毛利率 28.13%，环比提升 4.67pct；净利率 12.69%，环比提升 5.27pct。2021Q1 单季度少数股东损益 11.20 亿元。2021Q1 资产减值损失 12.59 亿元。

净经营现金流持续增长，自由现金流有望放量。单季度经营净现金流 145 亿元，京东方历史上仅有 2020Q3~2021Q1 三个单季度经营净现金流超过百亿，且趋势仍然在继续。随着收入体量、盈利能力提升，公司每年经营现金流数据中枢有望上行，2020 年经营现金流 393 亿元，同比增长 50%。京东方 2018~2020 年构建资产支付的现金分别为 545/494/442 亿元，随着新增产线减少、资本开支中枢有望逐步下行。未来京东方自由现金流有望放量提升。

显示主业仍然大有可为，成长性来源未来有望逐步兑现。2021Q1 末公司少数股东权益 655 亿元，单季度少数股东损益为 11.20 亿元，我们预计主要是来自于武汉、合肥 10.5 代线。成都、绵阳 OLED 产线逐步投产及转固后，短期折旧压力较大，随着业务放量有望逐步减亏。熊猫南京、成都等产线在 2021Q1 已经进入合并报表，两条产线盈利能力仍有较多提升空间。同时，京东方主力 8.5 代线（合肥、重庆、福州）在 2014~2017 年投产，折旧期将开始逐步退出，进一步增厚主业。

面板行业迎来重大拐点，周期性减弱，科技成长属性越发增强。2020 年 5 月至今，TV 面板价格大幅增长，2020Q4 以来 IT 面板上涨趋势增强，产业盈利能力增加。随着产能扩张尾声、区域竞争尾声，行业格局持续优化。伴随着 Mini LED、柔性 AMOLED 等新型显示技术创新，技术壁垒、资本壁垒将进一步增加。

京东方面板龙头地位加强，柔性 AMOLED 逐渐起量。京东方在面板行业的地位长期崛起趋势不变，AMOLED 有望逐渐贡献盈利，在全球显示产业话语权与日俱增。随着 Capex 尾声与行业竞争尾声，公司盈利能力有望修复，同时 FCF 大幅提升，具备长期投资价值。预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 249、271、299 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、全球贸易纷争影响、测算误差风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	116,060	135,553	176,218	211,462	243,181
增长率 yoy (%)	19.5	16.8	30.0	20.0	15.0
归母净利润 (百万元)	1,919	5,036	24,876	27,053	29,931
增长率 yoy (%)	-44.1	162.5	394.0	8.8	10.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.06	0.14	0.71	0.78	0.86
净资产收益率 (%)	-0.3	2.6	11.4	12.7	12.2
P/E (倍)	131.7	50.2	10.2	9.3	8.4
P/B (倍)	2.9	2.8	2.2	1.8	1.5

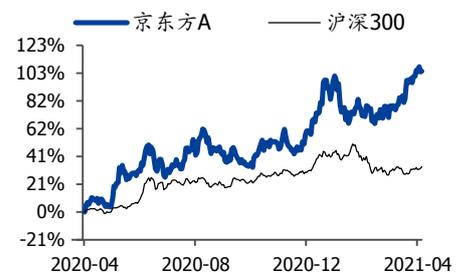
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价	7.26
总市值(百万元)	252,636.38
总股本(百万股)	34,798.40
其中自由流通股(%)	96.37
30 日日均成交量(百万股)	713.30

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

相关研究

- 1、《京东方 A (000725.SZ)：业绩大超预期，面板龙头加速上行》2021-04-12
- 2、《京东方 A (000725.SZ)：业绩高增长，盈利能力进一步加强》2021-01-30
- 3、《京东方 A (000725.SZ)：定增落地，盈利能力与技术布局双重加强》2021-01-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	104449	128985	113598	107703	105060
现金	56973	73694	49027	33420	22721
应收票据及应收账款	18467	23185	30962	34015	40709
其他应收款	706	658	1115	1013	1435
预付账款	627	1120	1151	1574	1560
存货	12396	17875	18889	25228	26183
其他流动资产	15280	12453	12453	12453	12453
非流动资产	235964	295271	344875	380050	404205
长期投资	2718	3693	4816	5989	7228
固定资产	125786	224867	260278	285866	303697
无形资产	7416	11876	12744	13738	15005
其他非流动资产	100043	54836	67036	74456	78276
资产总计	340412	424257	458472	487753	509265
流动负债	78378	104959	123404	142386	159462
短期借款	6367	8600	8600	8600	12271
应付票据及应付账款	23212	28396	34282	40931	46717
其他流动负债	48799	67964	80523	92855	100475
非流动负债	120976	145900	139460	121861	95866
长期借款	108118	132852	126412	108813	82818
其他非流动负债	12858	13048	13048	13048	13048
负债合计	199355	250859	262864	264247	255329
少数股东权益	46000	70121	67456	68880	69805
股本	34798	34798	34798	34798	34798
资本公积	38353	37436	37436	37436	37436
留存收益	13898	17954	35229	58154	84719
归属母公司股东权益	95058	103277	128153	154626	184131
负债和股东权益	340412	424257	458472	487753	509265

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	26083	0	51440	67474	72666
净利润	-476	4528	22211	28477	30856
折旧摊销	18987	0	28312	34961	41384
财务费用	1994	2650	-566	-1064	-1911
投资损失	-343	-898	-516	-585	-666
营运资金变动	2262	0	2062	5770	3071
其他经营现金流	3659	-6281	-64	-84	-66
投资活动现金流	-47416	0	-77336	-69467	-64806
资本支出	49416	0	48480	34003	22917
长期投资	-434	0	-1123	-1178	-1238
其他投资现金流	1566	0	-29979	-36642	-43128
筹资活动现金流	27779	0	1229	-13614	-22231
短期借款	917	2233	0	0	0
长期借款	3050	24733	-6440	-17599	-25995
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	140	-918	0	0	0
其他筹资现金流	23672	-26049	7669	3985	3764
现金净增加额	6920	0	-24667	-15607	-14371

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	116060	135553	176218	211462	243181
营业成本	98446	108823	132164	158597	184818
营业税金及附加	861	1079	1374	1634	1904
营业费用	2918	3138	3524	4229	4864
管理费用	5215	6204	7049	8458	9727
研发费用	6700	7623	8106	9727	11186
财务费用	1994	2650	-566	-1064	-1911
资产减值损失	-2584	3280	1410	634	730
其他收益	2606	2338	2000	2000	2000
公允价值变动收益	137	32	57	76	55
投资净收益	343	898	516	585	666
资产处置收益	0	19	7	9	11
营业利润	399	6044	25737	31916	34597
营业外收入	208	121	166	165	151
营业外支出	103	72	77	84	78
利润总额	504	6093	25826	31996	34670
所得税	980	1565	3616	3520	3814
净利润	-476	4528	22211	28477	30856
少数股东损益	-2395	-507	-2665	1424	926
归属母公司净利润	1919	5036	24876	27053	29931
EBITDA	25303	13171	57097	70123	79006
EPS (元)	0.06	0.14	0.71	0.78	0.86

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	16.8	30.0	20.0	15.0
营业利润(%)	-90.1	1416.2	325.8	24.0	8.4
归属于母公司净利润(%)	-44.1	162.5	394.0	8.8	10.6
获利能力					
毛利率(%)	15.2	19.7	25.0	25.0	24.0
净利率(%)	1.7	3.7	14.1	12.8	12.3
ROE(%)	-0.3	2.6	11.4	12.7	12.2
ROIC(%)	-2.5	3.5	8.1	9.8	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	58.6	59.1	57.3	54.2	50.1
净负债比率(%)	62.2	59.9	66.1	58.5	47.8
流动比率	1.3	1.2	0.9	0.8	0.7
速动比率	1.0	1.0	0.7	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.0	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	4.3	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.14	0.71	0.78	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.00	1.48	1.94	2.09
每股净资产(最新摊薄)	2.50	2.56	3.28	4.04	4.88
估值比率					
P/E	131.7	50.2	10.2	9.3	8.4
P/B	2.9	2.8	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	15.0	32.1	7.8	6.4	5.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com