

动能切转持续推动显示巨头全球扩张

——京东方 A (000725) 点评报告

增持 (维持)

2021年05月05日

事件：2021年公司一季报发布

据公司一季报披露，2021Q1公司实现营收496.55亿元(+107.87%)，归母净利润51.82亿元(+814.46%)，盈利能力显著增强，经营性现金流净额145.23亿元(+178.02%)，研发费用22.90亿元(+46.03%)。公司LCD全球龙头地位进一步巩固，OLED业务迅速承接新阶段发展动能，疫后云经济利好显示产品出货增长，智慧医工、智慧系统业务进一步延伸公司半导体显示产业链布局。

投资要点：

- **发展动能有序切换，供需格局长期利好龙头：**IT/TV等面板价格的持续上涨为公司业绩在疫后云经济的强势带动下实现持续高企奠定了坚实基础，公司在五大主流显示屏产品领域出货量和销售面积市占率稳居全球第一，韩厂产能退出进一步落地有利于公司行业地位巩固，随着LCD扩产潮进入尾声，OLED领域竞争逐渐拉开序幕。公司近年来OLED业务发展迅速，2020年柔性OLED出货量同比增长超100%，据UBI Research预计，公司中小尺寸OLED出货面积将在2024年增长至627万平方米左右，届时公司全球市占率将达22%，相比2019年3.6%实现显著提升。
- **并购、定增助推公司行业话语权进一步提升：**公司于2020年12月完成对南京中电熊猫G8.5代线和成都中电熊猫G8.6代线80.83%和35.03%的股权收购，于2021Q1并表，丰富了产品种类和技术条线布局的同时，巩固了产能规模领先优势。此外，公司于2021年1月发布定增预案，拟使用65亿元募集资金收购武汉G10.5代线24.06%的股权，收购完成后，京东方的持股比例将提升至47.14%，有利于增强公司对产线的控制力，优化整合资源配置，提升对客户需求的反应能力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2021-2023年分别实现营业收入1778.50、2185.05、2465.74亿元，归母净利润185.80、219.27、241.87亿元，EPS分别为0.53、0.63、0.70元，对应当前股价PE为

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	135552.57	177850.00	218505.00	246574.00
增长比率(%)	17	31	23	13
净利润(百万元)	5035.63	18580.12	21926.60	24186.56
增长比率(%)	162	269	18	10
每股收益(元)	0.14	0.53	0.63	0.70
市盈率(倍)	50.65	13.73	11.63	10.55
市净率(倍)	2.47	2.09	1.77	1.52

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	34,798.40
流通A股(百万股)	33,536.94
收盘价(元)	7.33
总市值(亿元)	2,550.72
流通A股市值(亿元)	2,458.26

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

产业龙头深度受益供需格局及周期利好
万联证券研究所 20210204-公司事项点评-AAA-京东方(000725.SZ)业绩预告点评
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

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

13.73、11.63、10.55倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**韩厂产能退出进度不及预期、面板价格涨势持续不及预期、驱动IC和玻璃基板短缺影响超过预期、贸易摩擦风险

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	135553	177850	218505	246574
%同比增速	17%	31%	23%	13%
营业成本	108823	128125	156438	176029
毛利	26729	49725	62067	70545
%营业收入	20%	28%	28%	29%
税金及附加	1079	1156	1420	1603
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3138	3201	3933	4438
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	6204	6225	7648	8630
%营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	7623	8003	9833	11096
%营业收入	6%	5%	5%	5%
财务费用	2650	3198	4510	4569
%营业收入	2%	2%	2%	2%
资产减值损失	-3280	-3320	-3620	-3820
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	2338	2312	2841	3205
投资收益	898	231	284	321
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	32	40	50	60
资产处置收益	19	889	1093	1233
营业利润	6044	28094	35370	41207
%营业收入	4%	16%	16%	17%
营业外收支	48	150	183	220
利润总额	6093	28244	35553	41427
%营业收入	4%	16%	16%	17%
所得税费用	1565	5649	8888	12014
净利润	4528	22595	26665	29413
%营业收入	3%	13%	12%	12%
归属于母公司的净利润	5036	18580	21927	24187
%同比增速	162%	269%	18%	10%
少数股东损益	-507	4015	4738	5227
EPS (元/股)	0.14	0.53	0.63	0.70

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.14	0.53	0.63	0.70
BVPS	2.97	3.50	4.13	4.83
PE	50.65	13.73	11.63	10.55
PEG	0.26	0.05	0.65	1.02
PB	2.47	2.09	1.77	1.52
EV/EBITDA	9.63	4.88	5.53	5.57
ROE	5%	15%	15%	14%
ROIC	2%	6%	6%	6%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	73694	59255	68040	79073
交易性金融资产	4367	3476	3476	3476
应收票据及应收账款	23185	30990	36278	38911
存货	17875	19307	22716	24596
预付款项	1120	1281	1564	1760
合同资产	50	0	0	0
其他流动资产	8694	7950	8139	8270
流动资产合计	128985	122258	140213	156087
长期股权投资	3693	3649	3649	3649
固定资产	224867	285416	356770	428124
在建工程	42576	37460	32343	27227
无形资产	11876	12336	12796	13256
商誉	1400	1400	1400	1400
递延所得税资产	205	205	205	205
其他非流动资产	10654	11554	11754	11854
资产总计	424257	474278	559131	641802
短期借款	8600	20000	46787	73089
应付票据及应付账款	28396	32575	38831	42633
预收账款	124	267	546	863
合同负债	3441	2563	2190	1760
应付职工薪酬	3759	2306	2034	1760
应交税费	1078	1956	2404	2712
其他流动负债	68163	73870	106871	137555
流动负债合计	104959	113537	152876	187284
长期借款	132453	151289	170125	188961
应付债券	399	411	424	438
递延所得税负债	1428	1428	1428	1428
其他非流动负债	11620	11620	11620	11620
负债合计	250859	278285	336473	389731
归属于母公司的所有者权益	103277	121857	143783	167970
少数股东权益	70121	74136	78875	84101
股东权益	173398	195993	222658	252071
负债及股东权益	424257	474278	559131	641802

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	39252	63818	72955	77067
投资	1709	326	0	0
资本性支出	-44037	-104461	-104224	-104047
其他	-1078	-19	134	281
投资活动现金流净额	-43407	-104153	-104090	-103767
债权融资	0	12	13	14
股权融资	10378	0	0	0
银行贷款增加(减少)	50710	30236	45623	45138
筹资成本	-6520	-4353	-5715	-7418
其他	-30750	0	0	0
筹资活动现金流净额	23818	25896	39921	37733
现金净流量	17794	-14440	8785	11033

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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