

# 半年报业绩超预期，多显示技术齐发力

## 京东方 A (000725)

### 事件概述

公司发布 2021 年半年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 1,250,000 万元-1,270,000 万元，比上年同期增长：1001%-1018%。

### 分析判断：

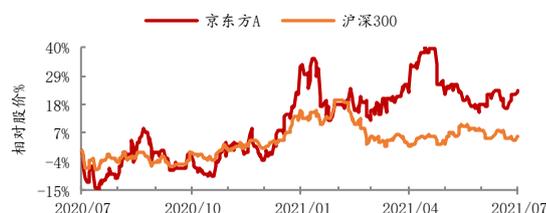
#### ▶ 半年报业绩超预期，多显示技术齐发力

公司上半年业绩超预期，根据披露的半年报业绩预告显示，报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 1,250,000 万元-1,270,000 万元，比上年同期增长：1001%-1018%。业绩增长的驱动因素主要来源于：1、2021 年上半年，半导体显示行业持续保持高景气度。受益于需求持续旺盛和驱动 IC 等原材料紧缺造成供给持续紧张，行业呈现供不应求的局面，IT、TV 等各类产品价格均有不同程度的上涨；2、上半年，公司成熟产线保持满产满销，LCD 主流应用市占率继续保持领先，产品结构进一步改善，高端产品占比明显提升，盈利能力持续提升，经营业绩增长显著高于价格涨幅，行业龙头优势进一步体现；3、2021 年以来，公司进一步推动实现“1+4+N”航母事业群框架的搭建，显示事业、传感器及解决方案事业、Mini-LED 事业、智慧系统创新事业和智慧医工事业快速发展，继续向半导体显示产业链和物联网各应用场景价值链延伸。经过多年的发展，目前显示面板行业全球呈现出“三国四地”的竞争格局，下游终端显示产业聚集在中国大陆。在 LCD 领域，韩国厂商的逐步退出使得中国大陆厂商的份额进一步提升，同时，国内面板厂商整合进度也进一步提升，最终使得面板厂商的议价权持续增加，相对减弱了大尺寸面板行业的周期性。根据集邦咨询的分析，中国大陆面板厂双巨头京东方（BOE）及华星光电（CSOT）因产能仍持续攀升和并购案告一段落，合计两者在整体电视面板出货量的占比将高达四成。价格方面，根据第三方咨询机构数据，自 2020 年 6 月以来，面板价格持续上行，此轮面板涨价持续时间已经超过一年。2021 年 6 月以来，LCD 面板尤其是大尺寸 LCD 面板供需依旧紧张，未来大尺寸 LCD 面板价格涨幅将呈现分化趋势，尺寸相对较小的 TV 面板如 32 寸、43 寸价格上涨空间有限，而 65 寸、75 寸等大尺寸 TV 面板价格三季度有望持续上涨。同时，占公司收入比重更高的 IT 类产品供需则更为紧张，价格表现有望持续强劲。供需方面具体来看，需求端 TV 大尺寸化和超高清的发展推动需求面积持续增长，同时刺激换机需求。统计数据显示，近 8 年全球 TV 整机年需求量基本保持在 2.1 亿台-2.3 亿台左右，全球 TV 平均尺寸每年基本保持在 1 寸以上增长，因此 TV 的需求面积每年仍将保持一定的增长；远程办公、教育带来的 IT 需求持续释放，随着使用强度的持续提升，IT 类产品的换机周期在大幅缩短，IT

### 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：6.4

股票代码：000725  
52 周最高价/最低价：7.65/4.42  
总市值(亿)：2,227.10  
自由流通市值(亿)：2,146.36  
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

- 【华西电子】京东方 A (000725) 一季报点评：行业供需持续优化，业绩高增多维布局  
2021.04.30
- 【华西电子】京东方 A (000725) 业绩预告点评：行业高景气度持续，一季报业绩大超预期  
2021.04.13
- 【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

需求将进一步增长。此外，根据群智咨询的分析，全球新型显示产业步入第三阶段，显示技术呈现多元化发展趋势。新型显示行业未来新产能以 LCD 高世代线和 OLED 产线为主，且呈现“技术重构，多技术并存”的特点。公司成都第 6 代柔性 AMOLED 生产线、绵阳第 6 代柔性 AMOLED 生产线正处于量产爬坡中，目前爬坡进展顺利；重庆第 6 代柔性 AMOLED 生产线项目按计划建设中，建成后将根据客户需求进行产线爬坡。未来，随着公司产能的释放，公司在柔性 AMOLED 领域的竞争力将持续提升。MiniLED 方面，公司在行业内率先实现玻璃基主动式 MiniLED 产品的正式量产，75 寸 COGMiniLED 背光产品实现量产交付。我们认为，多显示技术持续发展将为公司业绩增长带来新的动力。

### 投资建议

考虑到面板行业高景气度持续，公司半年报预告超预期，将 2021-2023 年公司营收预测由 1852.05 亿元、2037.26 亿元、2210.42 亿元分别上调为 1924.55 亿元、2203.89 亿元、2459.74 亿元；将归母净利润预测由 184.78 亿元、206.30 亿元、233.41 亿元分别上调为 225.63 亿元、239.10 亿元、255.74 亿元。对应 PE 分别为 9.87 倍、9.31 倍、8.71 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	192,455	220,389	245,974
YoY (%)	19.5%	16.8%	42.0%	14.5%	11.6%
归母净利润(百万元)	1,919	5,036	22,563	23,910	25,574
YoY (%)	-44.1%	162.5%	348.1%	6.0%	7.0%
毛利率 (%)	15.2%	19.7%	31.6%	29.3%	27.8%
每股收益 (元)	0.06	0.14	0.65	0.69	0.73
ROE	2.0%	4.9%	15.0%	11.3%	9.0%
市盈率	116.08	44.23	9.87	9.31	8.71

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	192,455	220,389	245,974	净利润	4,528	25,070	26,567	28,416
YoY (%)	16.8%	42.0%	14.5%	11.6%	折旧和摊销	22,563	15,640	15,640	15,640
营业成本	108,823	131,628	155,829	177,556	营运资金变动	5,957	-2,978	8,038	6,681
营业税金及附加	1,079	1,540	1,763	1,968	经营活动现金流	39,252	47,527	59,992	59,397
销售费用	3,138	3,849	4,187	4,428	资本开支	-44,037	-41,000	-41,000	-41,000
管理费用	6,204	7,698	8,595	9,347	投资	1,709	0	0	0
财务费用	2,650	10,080	9,964	9,869	投资活动现金流	-43,407	-40,038	-40,118	-39,032
资产减值损失	-3,280	0	0	0	股权募资	10,378	0	0	0
投资收益	898	962	882	1,968	债务募资	50,710	-8,600	0	0
营业利润	6,044	33,426	35,423	37,888	筹资活动现金流	23,818	-19,357	-10,628	-10,628
营业外收支	48	0	0	0	现金净流量	17,794	-11,868	9,245	9,736
利润总额	6,093	33,426	35,423	37,888	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
所得税	1,565	8,357	8,856	9,472	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	4,528	25,070	26,567	28,416	营业收入增长率	16.8%	42.0%	14.5%	11.6%
归属于母公司净利润	5,036	22,563	23,910	25,574	净利润增长率	162.5%	348.1%	6.0%	7.0%
YoY (%)	162.5%	348.1%	6.0%	7.0%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.14	0.65	0.69	0.73	毛利率	19.7%	31.6%	29.3%	27.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利率	3.3%	13.0%	12.1%	11.6%
货币资金	73,694	61,827	71,072	80,808	总资产收益率 ROA	1.2%	4.7%	4.3%	4.0%
预付款项	1,120	1,316	1,558	1,776	净资产收益率 ROE	4.9%	15.0%	11.3%	9.0%
存货	17,875	23,441	25,616	26,755	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	36,296	45,621	49,235	53,511	流动比率	1.23	1.22	1.20	1.21
流动资产合计	128,985	132,205	147,481	162,850	速动比率	1.05	0.99	0.98	0.99
长期股权投资	3,693	3,693	3,693	3,693	现金比率	0.70	0.57	0.58	0.60
固定资产	224,867	234,639	256,412	290,185	资产负债率	59.1%	53.3%	48.4%	43.6%
无形资产	11,876	12,276	12,676	13,076	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	295,271	345,404	407,537	481,670	总资产周转率	0.32	0.40	0.40	0.38
资产合计	424,257	477,609	555,018	644,519	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	8,600	0	0	0	每股收益	0.14	0.65	0.69	0.73
应付账款及票据	28,396	32,817	37,997	42,322	每股净资产	2.97	4.33	6.07	8.21
其他流动负债	67,964	75,652	84,541	92,530	每股经营现金流	1.13	1.37	1.72	1.71
流动负债合计	104,959	108,469	122,538	134,851	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	132,453	132,453	132,453	132,453	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	13,447	13,447	13,447	13,447	PE	44.23	9.87	9.31	8.71
非流动负债合计	145,900	145,900	145,900	145,900	PB	2.02	1.48	1.05	0.78
负债合计	250,859	254,369	268,438	280,751					
股本	34,798	34,798	34,798	34,798					
少数股东权益	70,121	72,628	75,285	78,126					
股东权益合计	173,398	223,240	286,580	363,768					
负债和股东权益合计	424,257	477,609	555,018	644,519					

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。