

2021年7月14日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 8.0

公司基本资讯

產業別	电子
A 股价(2021/7/13)	6.40
深证成指(2021/7/13)	15189.29
股價 12 個月高/低	7.53/4.35
總發行股數(百萬)	34798.40
A 股數(百萬)	33536.94
A 市值(億元)	2146.36
主要股東	北京国有资本 经营管理中心 (11.68%)
每股淨值(元)	2.72
股價/賬面淨值	2.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.7 -7.9 25.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

显示业务	97.4%
其他	2.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.1%
一般法人	28.3%

股价相对大盘走势



京东方(000725.SZ)

Buy 买进

2Q21净利润超预期

结论与建议:

得益于面板价格持续增长, 2Q21公司净利润增长超过11倍, 同时环比亦增长超过4成, 业绩增速进一步加快。

展望未来, 行业供给增长有限, 在教育、车用、办公需求持续释放的背景下, 大尺寸面板价格将持续坚挺, 预计行业景气将维持较长时间。预计公司2021-2022年实现净利润分别为242亿元和278亿元, YOY增长380%和15%, 对应EPS分别0.7元和0.8元, 对应当前PE估值分别为9倍和8倍, “买进”评级。

■ **2Q21净利润增长超过11倍:** 公司公告預計1H21淨利潤125億元-127億元, YOY增長1001%-1018%, 相應的2Q21實現淨利潤73億元-75億元, YOY增長1186%-1222%, 环比增长41%-45%, 增速进一步加快, 同时公司業績好於我們預估。我們認為公司業績大幅增長並好於預估的原因在於: 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, 盈利能力继续提升, 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, 公司围绕面板业务发展各领域的新应用及开拓新场景, 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。

■ **面板行业景气有望高位运行。** 面板价格自2H20以来持续攀升, 主流面板尺寸涨幅均超过100%, 即便近期部分前期涨幅较大产品价格松动, 但依然维持高位, 并且预计大尺寸面板价格仍有小幅上涨空间。更长期来看, 行业供给增长有限, 在教育、车用、办公需求持续释放的背景下, 我们预计面板景气在较长时间内将维持高位。

■ **盈利预测:** 展望未来, 行业供给增长有限, 同时面板行业需求稳定增加, 行业景气将继续提升。预计公司2021-2022年实现净利润分别为242亿元和278亿元, YOY增长380%和15%, 对应EPS分别0.7元和0.8元, 对应当前PE估值分别为9倍和8倍, 给予“买进”评级。

■ **风险提示:** 新冠疫情拖累行业需求释放。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2357	1919	5036	24193	27830
同比增减	%	-68.85	-18.60	162.46	380.44	15.03
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.07	0.06	0.14	0.70	0.80
同比增减	%	-68.85	-18.60	162.46	380.44	15.03
市盈率(P/E)	X	94.49	116.08	44.23	9.21	8.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.02	0.10	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.47	0.31	1.56	3.13	3.91

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	71118	116060	135553	214512	252593
经营成本	77306	98446	108823	153376	181867
营业税金及附加	779	861	1079	1716	2198
销售费用	2891	2918	3138	4668	5496
管理费用	6559	5215	6204	9010	10609
财务费用	3197	1994	2650	3432	4041
资产减值损失	1240	128	0	2200	2200
投资收益	307	343	898	1	1
营业利润	2967	399	6044	28420	32669
营业外收入	132	208	121	120	200
营业外支出	55	103	72	80	130
利润总额	3044	504	6093	28460	32739
所得税	1242	980	1565	4269	4911
少数股东损益	-555	-2395	-507	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	2357	1919	5036	24193	27830

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	51482	56973	73694	103472	120891
应收账款	19881	18136	22969	26415	30377
存货	11985	12396	17875	18769	19708
流动资产合计	99692	104449	128985	153028	181553
长期股权投资	2389	2718	3693	3693	3693
固定资产	128158	125786	224867	236110	247915
在建工程	56423	87377	42576	21288	10644
非流动资产合计	204336	235964	239725	249314	261780
资产总计	304028	340412	424257	402342	443332
流动负债合计	62228	78378	104959	48699	50261
非流动负债合计	121443	120976	145900	160490	176539
负债合计	183671	199355	250859	209188	226800
少数股东权益	34501	46000	70121	70119	70117
股东权益合计	85857	95058	103277	123035	146416
负债及股东权益合计	304028	340412	424257	402342	443332

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	25684	26083	39252	40000	47671
投资活动产生的现金流量净额	-47064	-47416	-43407	-41265	-51795
筹资活动产生的现金流量净额	15567	27779	23818	31043	21543
现金及现金等价物净增加额	-4563	6920	17794	29778	17419

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。