

京东方 A (000725)

证券研究报告

2021年07月15日

Q2 业绩超预期，看好长期盈利中枢提升

事件：京东方发布 2021 年半年度业绩预告，报告期内，公司预计实现归母净利润 125-127 亿元，同比增长 1001%-1018%。

点评：公司 21Q2 业绩超预期，经营效率持续提升，归母净利润创历史新高。2020 年公司显示事业出货量全球第一，LCD 龙头优势稳固，定增过会助力 OLED 快速放量；“1+4+N” 航母事业群高速发展。展望中长期，京东方+TCL 华星双寡头格局形成，行业盈利中枢有望提升、将步入板块估值提升周期，我们看好下游需求旺盛+竞争格局改善带来公司业绩和估值双升投资机会。

1. 公司 21Q2 业绩超预期，归母净利润创历史新高。

21H1 预计实现归母净利润 125-127 亿元，yoy+1001%-1018%。根据业绩预告和一季报，我们测算公司 Q2 单季度归母净利润中值为 74.18 亿元，yoy+1204.20%，qoq+43.15%，业绩超预期，环比保持增长，经营效率持续提高，归母净利润创历史新高。

2. 2020 年显示事业出货量全球第一，LCD 龙头优势稳固，200 亿定增过会助力 OLED 持续放量。

公司半导体显示龙头地位进一步稳固，2020 年显示屏出货量和销售面积市占率位于全球第一。(1) 丰富产品品类及产能优势，提升运营效率：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，北京 8.5 代线出货率新高，重庆 8.5 代 TFT-LCD 生产线持续产品小型化，合肥 10.5 代线、武汉 10.5 代线良率不断提升，生产水平提升将强化公司行业竞争优势。(2) 200 亿定增过会，OLED 产能释放，带来增长新动能：7 月 7 日，公司收证监会批复，198.7 亿定增顺利过会。其中，60 亿元增资建设重庆第 6 代柔性 AMOLED 产线项目，进一步增强 OLED 生产技术多样化；10 亿元增资建设 12 英寸硅基 OLED 项目，可形成年产 523 万片 OLED 微型显示器的生产能力，助力 OLED 持续放量。

3. 下游需求旺盛+竞争格局改善，看好长期盈利中枢提升。

(1) 下游需求持续高景气，供需关系紧张带动 IT、TV 等产品价格上涨，公司有望持续受益于行业高景气。(2) 展望中长期，全球 TV 大尺寸领域京东方+TCL 华星双寡头终局有望形成，公司在中尺寸领域+OLED 高附加值领域持续布局。面板行业周期性将减弱，有望持续保持超额利润，估值有望提升。

4. 投资建议：我们看好长期盈利中枢提升带来的投资机会。我们维持盈利预测，预计 21-23 年营业收入为 2137/2367/2569 亿元，净利润为 229/249/281 亿元。维持目标价 10.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：面板价格波动；募投项目进展不及预期；显示技术升级及替代风险；业绩预告为初步测算结果，财务数据以公司披露公告为准等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116,059.59	135,552.57	213,729.16	236,744.65	256,867.95
增长率(%)	19.51	16.80	57.67	10.77	8.50
EBITDA(百万元)	30,546.77	42,958.85	40,603.12	40,948.47	42,690.81
净利润(百万元)	1,918.64	5,035.63	22,911.37	24,939.37	28,137.05
增长率(%)	(44.15)	162.46	354.99	8.85	12.82
EPS(元/股)	0.06	0.14	0.66	0.72	0.81
市盈率(P/E)	132.94	50.65	11.13	10.23	9.07
市净率(P/B)	2.68	2.47	2.30	1.91	1.61
市销率(P/S)	2.20	1.88	1.19	1.08	0.99
EV/EBITDA	8.60	8.29	9.63	8.43	7.41

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	6.54 元
目标价格	10.5 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	34,798.40
流通 A 股股本(百万股)	33,536.94
A 股总市值(百万元)	227,581.53
流通 A 股市值(百万元)	219,331.59
每股净资产(元)	2.82
资产负债率(%)	58.41
一年内最高/最低(元)	7.65/4.42

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《京东方 A-季报点评:21Q1 业绩超预期，面板龙头迎来戴维斯双击》 2021-05-06
- 《京东方 A-公司点评:定增 200 亿元投资收购武汉 G10.5、柔性 OLED，20Q4 利润拐点可期》 2021-01-18
- 《京东方 A-公司点评:产能整合&涨价周期业绩拐点，iPhone 新机 OLED 需求大增、国产化加速》 2020-10-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	56,972.72	73,694.30	85,491.66	94,697.86	102,747.18	营业收入	116,059.59	135,552.57	213,729.16	236,744.65	256,867.95
应收票据及应收账款	18,466.83	23,185.13	49,708.83	22,714.33	55,864.79	营业成本	98,446.27	108,823.12	158,159.58	179,925.93	196,503.98
预付账款	626.99	1,119.60	1,400.94	1,368.91	1,734.59	营业税金及附加	861.10	1,078.90	1,666.85	1,829.06	2,010.76
存货	12,396.19	17,875.45	24,128.99	23,336.65	28,781.60	营业费用	2,917.87	3,137.72	5,877.55	6,486.80	6,986.81
其他	15,985.90	13,110.98	18,743.14	14,150.78	18,254.60	管理费用	5,214.95	6,203.60	8,549.17	9,943.28	10,531.59
流动资产合计	104,448.64	128,985.46	179,473.56	156,268.53	207,382.77	研发费用	6,699.97	7,622.60	8,976.62	9,469.79	10,531.59
长期股权投资	2,718.04	3,693.17	4,893.17	6,493.17	7,593.17	财务费用	1,994.15	2,650.15	4,328.72	3,539.98	2,289.87
固定资产	125,786.24	224,866.59	234,778.90	237,388.24	235,602.81	资产减值损失	(2,584.18)	(3,280.43)	(1,541.67)	(2,468.76)	(2,430.29)
在建工程	87,376.78	42,575.85	25,581.51	15,396.91	9,268.14	公允价值变动收益	137.47	31.94	(30.00)	215.00	392.50
无形资产	7,416.42	11,875.93	10,941.70	10,007.48	9,073.26	投资净收益	342.62	897.89	515.80	585.44	666.38
其他	12,666.08	12,259.82	10,875.10	9,543.17	8,141.07	其他	1,630.70	2,342.60	(971.60)	(1,600.87)	(2,117.75)
非流动资产合计	235,963.56	295,271.35	287,070.38	278,828.97	269,678.45	营业利润	398.67	6,044.47	28,198.15	28,819.01	31,502.52
资产总计	340,412.20	424,256.81	466,543.94	435,097.50	477,061.22	营业外收入	208.43	120.50	252.00	1,513.00	2,012.00
短期借款	6,366.72	8,599.57	33,199.81	37,859.93	42,248.74	营业外支出	103.35	72.14	76.93	84.14	77.74
应付票据及应付账款	23,212.49	28,395.71	48,224.14	37,308.08	56,624.77	利润总额	503.75	6,092.84	28,373.21	30,247.87	33,436.78
其他	48,799.08	67,964.05	73,233.54	70,970.11	89,186.66	所得税	979.99	1,564.57	4,255.98	4,537.18	5,015.52
流动负债合计	78,378.29	104,959.32	154,657.50	146,138.12	188,060.17	净利润	(476.24)	4,528.27	24,117.23	25,710.69	28,421.26
长期借款	107,730.60	132,452.77	111,965.90	68,781.36	42,688.70	少数股东损益	(2,394.89)	(507.36)	1,205.86	771.32	284.21
应付债券	387.88	398.97	3,691.84	1,492.90	1,861.24	归属于母公司净利润	1,918.64	5,035.63	22,911.37	24,939.37	28,137.05
其他	12,857.75	13,048.01	14,093.37	13,333.04	13,491.47	每股收益 (元)	0.06	0.14	0.66	0.72	0.81
非流动负债合计	120,976.22	145,899.75	129,751.11	83,607.30	58,041.41						
负债合计	199,354.51	250,859.07	284,408.61	229,745.42	246,101.58	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	45,999.57	70,120.97	71,326.83	72,098.15	72,382.36	成长能力					
股本	34,798.40	34,798.40	34,798.40	34,798.40	34,798.40	营业收入	19.51%	16.80%	57.67%	10.77%	8.50%
资本公积	38,353.24	37,435.66	37,435.66	37,435.66	37,435.66	营业利润	-90.05%	1416.16%	366.51%	2.20%	9.31%
留存收益	52,251.14	55,389.87	76,010.10	98,455.53	123,778.87	归属于母公司净利润	-44.15%	162.46%	354.99%	8.85%	12.82%
其他	(30,344.65)	(24,347.16)	(37,435.66)	(37,435.66)	(37,435.66)	获利能力					
股东权益合计	141,057.70	173,397.73	182,135.33	205,352.08	230,959.64	毛利率	15.18%	19.72%	26.00%	24.00%	23.50%
负债和股东权益总计	340,412.20	424,256.81	466,543.94	435,097.50	477,061.22	净利率	1.65%	3.71%	10.72%	10.53%	10.95%
						ROE	2.02%	4.88%	20.68%	18.72%	17.74%
						ROIC	-1.30%	3.24%	11.04%	11.14%	12.87%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	58.56%	59.13%	60.96%	52.80%	51.59%
净利润	(476.24)	4,528.27	22,911.37	24,939.37	28,137.05	净负债率	54.14%	53.21%	43.75%	16.23%	1.86%
折旧摊销	18,986.97	22,562.81	8,076.25	8,589.48	8,898.42	流动比率	1.33	1.23	1.16	1.07	1.10
财务费用	2,849.18	3,835.30	4,328.72	3,539.98	2,289.87	速动比率	1.17	1.06	1.00	0.91	0.95
投资损失	(342.62)	(897.89)	(515.80)	(585.44)	(666.38)	营运能力					
营运资金变动	(569.99)	12,776.03	(4,207.97)	14,845.59	(5,025.08)	应收账款周转率	5.95	6.51	5.86	6.54	6.54
其它	5,635.78	(3,552.75)	1,175.86	986.32	676.71	存货周转率	9.52	8.96	10.18	9.98	9.86
经营活动现金流	26,083.08	39,251.77	31,768.43	52,315.30	34,310.60	总资产周转率	0.36	0.35	0.48	0.53	0.56
资本支出	52,572.48	82,655.92	(985.36)	840.33	(108.43)	每股指标 (元)					
长期投资	328.87	975.13	1,200.00	1,600.00	1,100.00	每股收益	0.06	0.14	0.66	0.72	0.81
其他	(100,317.48)	(127,038.02)	301.16	(2,364.89)	(1,160.19)	每股经营现金流	0.75	1.13	0.91	1.50	0.99
投资活动现金流	(47,416.13)	(43,406.97)	515.80	75.44	(168.62)	每股净资产	2.73	2.97	3.18	3.83	4.56
债权融资	133,334.47	165,951.86	165,173.35	128,022.73	107,033.65	估值比率					
股权融资	6,289.49	1,521.82	(17,407.57)	(3,530.33)	(2,280.22)	市盈率	132.94	50.65	11.13	10.23	9.07
其他	(111,845.32)	(143,655.95)	(168,252.65)	(167,676.94)	(130,846.09)	市净率	2.68	2.47	2.30	1.91	1.61
筹资活动现金流	27,778.65	23,817.73	(20,486.87)	(43,184.54)	(26,092.66)	EV/EBITDA	8.60	8.29	9.63	8.43	7.41
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	22.47	17.35	12.02	10.66	9.36
现金净增加额	6,445.60	19,662.54	11,797.37	9,206.20	8,049.32						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com