开源证券

电子/光学光电子

京东方A（000725.SZ） 2021H1 业绩压预告上限，Mini LED 发展迅速

2021 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

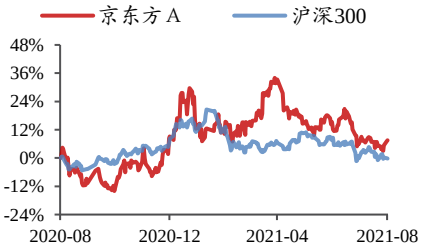
投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

傅盛盛（分析师）
fushengsheng@kysec.cn
证书编号：S0790520070007

日期	2021/8/31
当前股价(元)	5.82
一年最高最低(元)	7.65/4.65
总市值(亿元)	2,237.72
流通市值(亿元)	1,951.88
总股本(亿股)	384.49
流通股本(亿股)	335.37
近 3 个月换手率(%)	124.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021Q1 拉开全年业绩高增序幕》-2021.4.13

《公司信息更新报告-涨价效应初显，LCD 业务进入业绩释放期》-2020.10.31

● 2021H1 业绩压预告上限，维持“买入”评级

2021H1，公司实现归母净利润 127.62 亿元，同比增长 1024.0%，实现扣非归母净利润 116.61 亿元，同比+6713.6%，归母净利润超出业绩预告上限。我们维持之前的盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 202.45/210.40/227.37 亿元，EPS 为 0.53/0.55/0.59 元，当前股价对应 PE 为 11.1/10.6/9.8 倍，维持“买入”评级。

● 量价齐升助力 2021Q2 单季度利润创历史新高

2021Q2，公司单季度实现归母净利润 75.8 亿元，同比+1232.7%，环比增长 46.3%，主要驱动因素是产能扩张和面板价格上涨带来的量价齐升。二季度大尺寸面板价格继续上扬，32 寸、65 寸电视面板价格分别从 3 月的 79、259 美元上涨到了 6 月的 88、294 美元，受益于此，单季度毛利率达到 34%，创历史新高。产能方面，北京 G8.5、福州 G8.5、南京 G8.5、成都 G8.6、合肥 G10.5、武汉 G10.5 LCD 生产线单月投入基板数创新高，2021H1 显示器件销售面积同比+45%。

● Mini LED 发展迅速

公司 MLED 事业主要为器件设计整合制造模式，为手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视、车载、穿戴显示等 LCD 产品提供高可靠性和高分区精细调光的 Mini-LED 背光产品。同时的也提供户外显示、商显、透明显示、特殊显示等细分领域高亮度、高可靠性、高对比度的 Mini/ Micro-LED 显示产品。上半年，公司全球首发玻璃基背光 75 英寸四拼产品，成功量产交付。基于玻璃基显示工艺和微米级封装工艺，采用主动式驱动方式，全球首创玻璃基主动式 P0.9 直显产品具备量产条件。MLED 事业整体销量市场份额大幅提升，2021H1 实现 2.73 亿元收入规模。

● 风险提示：芯片缺货影响下游终端出货；原材料涨价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116,060	135,553	195,568	209,454	233,544
YOY(%)	19.5	16.8	44.3	7.1	11.5
归母净利润(百万元)	1,919	5,036	20,245	21,040	22,737
YOY(%)	-44.1	162.5	302.0	3.9	8.1
毛利率(%)	15.2	19.7	28.2	27.9	27.5
净利率(%)	1.7	3.7	10.4	10.0	9.7
ROE(%)	-0.3	2.6	11.0	10.3	10.1
EPS(摊薄/元)	0.05	0.13	0.53	0.55	0.59
P/E(倍)	116.6	44.4	11.1	10.6	9.8
P/B(倍)	2.6	2.5	2.1	1.8	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	104449	128985	131353	118514	140512
现金	56973	73694	58106	55675	54220
应收票据及应收账款	18467	23185	36908	27452	44311
其他应收款	706	658	1310	798	1553
预付账款	627	1120	1400	1299	1711
存货	12396	17875	21176	20838	26265
其他流动资产	15280	12453	12453	12453	12453
非流动资产	235964	295271	360570	354460	354555
长期投资	2718	3693	4826	5998	7223
固定资产	125786	224867	270686	271077	272442
无形资产	7416	11876	13952	15902	17733
其他非流动资产	100043	54836	71106	61483	57157
资产总计	340412	424257	491923	472974	495066
流动负债	78378	104959	126455	117579	145022
短期借款	6367	8600	8600	8600	8600
应付票据及应付账款	23212	28396	38180	33446	46857
其他流动负债	48799	67964	79675	75532	89565
非流动负债	120976	145900	170921	140967	113977
长期借款	108118	132852	157873	127919	100929
其他非流动负债	12858	13048	13048	13048	13048
负债合计	199355	250859	297375	258546	258999
少数股东权益	46000	70121	70855	71618	72443
股本	34798	34798	38449	38449	38449
资本公积	38353	37436	37436	37436	37436
留存收益	13898	17954	30607	42846	55279
归属母公司股东权益	95058	103277	123693	142810	163624
负债和股东权益	340412	424257	491923	472974	495066

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	26083	39252	49136	54169	61414
净利润	-476	4528	20980	21803	23561
折旧摊销	18987	22563	23062	27276	29890
财务费用	1994	2650	3833	4105	4577
投资损失	-343	-898	-416	-491	-537
营运资金变动	2262	3839	1728	1532	3991
其他经营现金流	3659	6569	-51	-56	-69
投资活动现金流	-47416	-43407	-87895	-20619	-29379
资本支出	49416	44215	64166	-7283	-1130
长期投资	-434	2314	-1133	-1237	-1225
其他投资现金流	1566	3122	-24861	-29139	-31734
筹资活动现金流	27779	23818	23170	-35981	-33490
短期借款	917	2233	0	0	0
长期借款	3050	24733	25021	-29954	-26990
普通股增加	0	0	3650	0	0
资本公积增加	140	-918	0	0	0
其他筹资现金流	23672	-2231	-5501	-6028	-6500
现金净增加额	6920	17794	-15589	-2431	-1456

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	116060	135553	195568	209454	233544
营业成本	98446	108823	140384	151034	169331
营业税金及附加	861	1079	1513	1630	1804
营业费用	2918	3138	5168	5471	5887
管理费用	5215	6204	8896	9547	10638
研发费用	6700	7623	10952	11729	13078
财务费用	1994	2650	3833	4105	4577
资产减值损失	-2584	-3280	0	0	0
其他收益	2606	2338	2600	2500	2500
公允价值变动收益	137	32	51	56	69
投资净收益	343	898	416	491	537
资产处置收益	0	19	0	0	0
营业利润	399	6044	27889	28983	31334
营业外收入	208	121	170	167	166
营业外支出	103	72	86	79	85
利润总额	504	6093	27973	29071	31415
所得税	980	1565	6993	7268	7854
净利润	-476	4528	20980	21803	23561
少数股东损益	-2395	-507	734	763	825
归母净利润	1919	5036	20245	21040	22737
EBITDA	25952	36531	60045	65450	68416
EPS(元)	0.05	0.13	0.53	0.55	0.59

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	16.8	44.3	7.1	11.5
营业利润(%)	-90.1	1416.2	361.4	3.9	8.1
归属于母公司净利润(%)	-44.1	162.5	302.0	3.9	8.1
获利能力					
毛利率(%)	15.2	19.7	28.2	27.9	27.5
净利率(%)	1.7	3.7	10.4	10.0	9.7
ROE(%)	-0.3	2.6	11.0	10.3	10.1
ROIC(%)	-2.7	3.7	8.5	9.1	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.6	59.1	60.5	54.7	52.3
净负债比率(%)	62.2	59.9	76.6	56.4	40.1
流动比率	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0
速动比率	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
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)	0.05	0.13	0.53	0.55	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.02	1.28	1.41	1.60
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.32	2.75	3.25	3.79
估值比率					
P/E	116.6	44.4	11.1	10.6	9.8
P/B	2.6	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	13.6	10.8	7.3	6.3	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn