

京东方 A (000725.SZ)

业绩超预期，龙头地位持续加强

公告亮点:

- (1) 中报利润 127.6 亿元，超过此前 125~127 亿元预告范围；
- (2) 2021Q2 单季度全口径净利润（含少数股东）破百亿；
- (3) 回购 30 亿元，回购价不超过 8.5 元/股，用于激励。

公司发布半年报。公司 2021H1 实现营收约 1073 亿元，同比增长 89%；实现归母净利润 128 亿元，同比增长 1024%。2021Q2 实现营收约 576 亿元，同比增长 75%；实现归母净利润 76 亿元，同比增长 1233%；毛利率达到 34%。此外，2021Q2 资产减值损失 10 亿元，少数股东损益 25 亿元，再考虑 OLED、折旧退出、南京及成都盈利修复空间等因素，公司仍具有较大潜力。

LCD 产线生产水平提升，盈利能力亮眼。公司显示业务收入 1047 亿元，同比增长 89%。根据公司披露主要控股参股子公司业绩，(1) 重庆 8.5 代/B8 收入 149 亿元，净利润 41 亿元，净利率 28%；(2) 福州 8.5 代/B10 收入 93 亿元，净利润 29 亿元，净利率 32%；(3) 北京 8.5 代/B4 收入 221 亿元，净利润 23 亿元，净利率 10%；(4) 合肥 10.5 代/B9 收入 101 亿元，净利润 21 亿元，净利率 21%。各主要 LCD 产线单月投入持续增加，南京、成都线扭亏为盈。

短期价格博弈不改行业大趋势，龙头主导权将持续增加。事实上随着面板厂、下游整机厂近期财报披露，面板厂、整机厂盈利能力均较为强劲，全产业链受益于本轮行业价格修复。近期价格调整不改行业大趋势，未来几年新增产能有限，需求持续增长，行业供需格局逐渐稳定。行业龙头对行业的话语权、主导权将不断增加。

回购 30 亿元用于激励，乐观看待公司前景。京东方公告回购 3.5~5.0 亿元股，占总股本 0.91~1.3%，回购金额不超过 30 亿元，回购价不超过 8.5 元/股。基于对公司前景和价值的认可，结合经营情况，公司拟回购股份用于实施股权激励计划，进一步完善激励约束机制。

公司与青岛西海岸新区管理委员会、青岛海控签署合作协议，建设显示端口器件项目。总投资 81.8 亿元。注册资本 50 亿元，其中合肥京东方出资 32.5 亿元。项目达产后将具备年产显示模组 1.51 亿片的能力。项目将进一步扩大京东方显示端口器件的能力，提升模组产线的盈利能力，提升公司在移动显示产品的市占率和竞争优势。

京东方面板龙头地位加强，柔性 AMOLED 逐渐起量。京东方在面板行业的地位长期崛起趋势不变，未来 AMOLED 放量有望逐步贡献盈利，在全球显示产业话语权与日俱增。随着 Capex 尾声与行业竞争尾声，公司盈利能力有望修复，同时 FCF 大幅提升，具备长期投资价值。预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 262、279、302 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、短期面板价格波动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	116,060	135,553	216,884	260,261	307,108
增长率 yoy (%)	19.5	16.8	60.0	20.0	18.0
归母净利润（百万元）	1,919	5,036	26,184	27,914	30,197
增长率 yoy (%)	-44.1	162.5	420.0	6.6	8.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.05	0.13	0.68	0.73	0.79
净资产收益率 (%)	-0.3	2.6	16.5	14.8	13.2
P/E (倍)	116.2	44.3	8.5	8.0	7.4
P/B (倍)	2.6	2.5	2.0	1.6	1.3

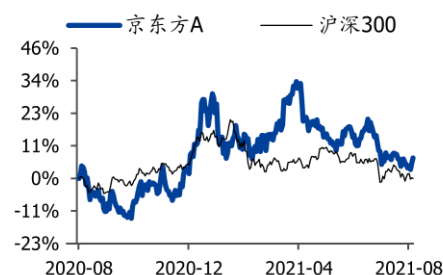
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
8 月 30 日收盘价(元)	5.80
总市值(百万元)	223,002.90
总股本(百万股)	38,448.78
其中自由流通股(%)	87.23
30 日日均成交量(百万股)	570.11

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号: S0680520080002

邮箱: chen Yongliang@gszq.com

相关研究

- 1、《京东方 A (000725.SZ): 业绩大超预期，面板龙头加速上行》2021-07-13
- 2、《京东方 A (000725.SZ): 经营业绩大幅增长，现金流持续优化》2021-04-29
- 3、《京东方 A (000725.SZ): 业绩大超预期，面板龙头加速上行》2021-04-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	104449	128985	111822	103826	138722
现金	56973	73694	28355	24317	28694
应收票据及应收账款	18467	23185	43458	36514	57853
其他应收款	706	658	1525	1095	1996
预付账款	627	1120	1675	1679	2279
存货	12396	17875	24356	27770	35448
其他流动资产	15280	12453	12453	12453	12453
非流动资产	235964	295271	413998	459221	504886
长期投资	2718	3693	4826	5998	7223
固定资产	125786	224867	311741	346764	382638
无形资产	7416	11876	12680	13601	14782
其他非流动资产	100043	54836	84751	92858	100243
资产总计	340412	424257	525820	563047	643608
流动负债	78378	104959	150524	175416	248021
短期借款	6367	8600	8600	24149	56684
应付票据及应付账款	23212	28396	43603	45264	62512
其他流动负债	48799	67964	98322	106003	128826
非流动负债	120976	145900	168158	147523	121875
长期借款	108118	132852	155110	134475	108827
其他非流动负债	12858	13048	13048	13048	13048
负债合计	199355	250859	318682	322940	369896
少数股东权益	46000	70121	77506	84485	89814
股本	34798	34798	38449	38449	38449
资本公积	38353	37436	37436	37436	37436
留存收益	13898	17954	38200	57787	76533
归属母公司股东权益	95058	103277	129631	155623	183898
负债和股东权益	340412	424257	525820	563047	643608

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	26083	39252	71075	89101	95315
净利润	-476	4528	33569	34892	35526
折旧摊销	18987	22563	30356	40342	48656
财务费用	1994	2650	4211	5345	6305
投资损失	-343	-898	-158	-197	-250
营运资金变动	2262	3839	3112	8765	5135
其他经营现金流	3659	6569	-15	-47	-58
投资活动现金流	-47416	-43407	-148909	-85322	-94013
资本支出	49416	44215	117594	44051	44440
长期投资	-434	2314	-1133	-1172	-1225
其他投资现金流	1566	3122	-32449	-42443	-50798
筹资活动现金流	27779	23818	32495	-23367	-29460
短期借款	917	2233	0	0	0
长期借款	3050	24733	22259	-20635	-25648
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	6586	-2732	-3811
现金净增加额	6920	17794	-45339	-19588	-28158

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	116060	135553	216884	260261	307108
营业成本	98446	108823	151819	187388	227260
营业税金及附加	861	1079	1689	2026	2400
营业费用	2918	3138	5404	6341	7477
管理费用	5215	6204	9760	11451	13513
研发费用	6700	7623	13013	15355	18119
财务费用	1994	2650	4211	5345	6305
资产减值损失	-2584	-3280	-5422	-5205	-6142
其他收益	2606	2338	1919	2216	2270
公允价值变动收益	137	32	15	47	58
投资净收益	343	898	158	197	250
资产处置收益	0	19	0	0	0
营业利润	399	6044	38502	40018	40753
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	38585	40106	40835
所得税	980	1565	5016	5214	5308
净利润	-476	4528	33569	34892	35526
少数股东损益	-2395	-507	7385	6978	5329
归属母公司净利润	1919	5036	26184	27914	30197
EBITDA	25303	35734	72683	85429	95159
EPS (元)	0.05	0.13	0.68	0.73	0.79

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	16.8	60.0	20.0	18.0
营业利润(%)	-90.1	1416.2	537.0	3.9	1.8
归属于母公司净利润(%)	-44.1	162.5	420.0	6.6	8.2
获利能力					
毛利率(%)	15.2	19.7	30.0	28.0	26.0
净利率(%)	1.7	3.7	12.1	10.7	9.8
ROE(%)	-0.3	2.6	16.5	14.8	13.2
ROIC(%)	-2.5	3.5	10.8	10.7	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	58.6	59.1	60.6	57.4	57.5
净负债比率(%)	62.2	59.9	91.3	80.0	72.6
流动比率	1.3	1.2	0.7	0.6	0.6
速动比率	1.0	1.0	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	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	0.68	0.73	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.02	1.85	2.32	2.48
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.32	2.91	3.58	4.32
估值比率					
P/E	116.2	44.3	8.5	8.0	7.4
P/B	2.6	2.5	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	13.9	11.0	6.6	5.8	5.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com