

中报高增长，长期成长属性凸显

核心观点

- **业绩快速增长，再推回购与股东共成长。**公司上半年实现营收 1073 亿元，同比增 89%，归母净利润 128 亿元，同比增 1024%，压预告上限。二季度单季归母净利润 76 亿元创历史新高，同时考虑到部分产线未来仍有少数股权回购空间，则盈利弹性巨大。同时，公司再推 30 亿回购预案，常态化回报机制与股东共成长。专利方面，上半年专利申请超 4,500 件，其中发明专利超 90%，海外专利超 33%；OLED、传感、人工智能、大数据等领域专利申请占比超 50%；新增授权专利超 3,900 件，其中海外授权专利超 1,200 件。从业绩的弹性，到技术的积累，再到产线布局，全方位体现了公司作为显示面板行业全球领军者的竞争优势。
- **行业格局进一步健康化，资源聚集趋势凸显：**IT 面板下游需求保持旺盛，价格保持高位；TV 面板虽然由于前期涨价过多而呈现短期波动，但龙头愈发体现资源聚集优势及业绩爆发力。长期格局优化及龙头公司竞争优势持续提升有望带来更加健康的价格趋势，份额提升、技术升级、大尺寸化等趋势有望推动行业逐渐呈现弱周期、强成长属性。
- **公司强者恒强，长期获利前景乐观：**公司上半年显示器件销量同比增长 18%，销售面积同比增长 45%。展望未来：1) TV 液晶面板领先地位稳固，长期获利前景乐观：公司已成为全球 LCD 面板绝对领先者，产线布局完善、产品结构合理；2) IT 面板盈利能力突出：公司 IT 面板份额全球领先，且具备较高盈利能力，利润弹性显著；公司产品结构灵活调整，发挥 8.5 代线产品调节优势，下行阶段平滑风险，上行阶段收入与业绩有望实现最大化；3) 柔性 OLED 有望持续突破韩厂垄断，未来伴随出货快速增长带来业绩弹性。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年每股收益分别为 0.58、0.68、0.89 元（原 21-22 年预测为 0.26、0.38 元，主要上调了显示事业收入及毛利率），根据可比公司 22 年平均 13 倍 PE 估值，对应目标价为 8.84 元，维持买入评级。

风险提示

- 液晶面板价格波动的风险；柔性 OLED 进展不达预期。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116,060	135,553	204,857	245,663	303,516
同比增长(%)	19.5%	16.8%	51.1%	19.9%	23.5%
营业利润(百万元)	399	6,044	28,469	33,162	43,447
同比增长(%)	-90.1%	1416.2%	371.0%	16.5%	31.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,919	5,036	22,185	26,032	34,069
同比增长(%)	-44.1%	162.5%	340.6%	17.3%	30.9%
每股收益(元)	0.05	0.13	0.58	0.68	0.89
毛利率(%)	15.2%	19.7%	30.0%	28.4%	28.1%
净利率(%)	1.7%	3.7%	10.8%	10.6%	11.2%
净资产收益率(%)	2.1%	5.1%	18.0%	17.0%	19.2%
市盈率	116.6	44.4	10.1	8.6	6.6
市净率	2.4	2.2	1.6	1.4	1.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

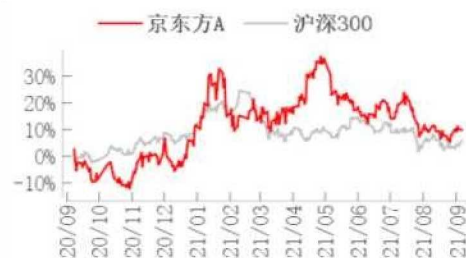


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年09月06日)	5.81元
目标价格	8.84元
52周最高价/最低价	7.53/4.58元
总股本/流通A股(万股)	3,844,878/3,447,355
A股市值(百万元)	223,387
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2021年09月07日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-0.17	0.7	-4.92	9.75
相对表现	-1.27	0.76	4.19	3.35
沪深300	1.1	-0.06	-9.11	6.4



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

荆剑

021-63325888*8514

kuaijian@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050005

香港证监会牌照：BPT856

证券分析师

马天翼

021-63325888*6115

matianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518090001

证券分析师

唐权喜

021-63325888*6086

tangquanxi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070005

联系人

李庭旭

litingxu@orientsec.com.cn

联系人

韩潇锐

hanxiaorui@orientsec.com.cn

相关报告

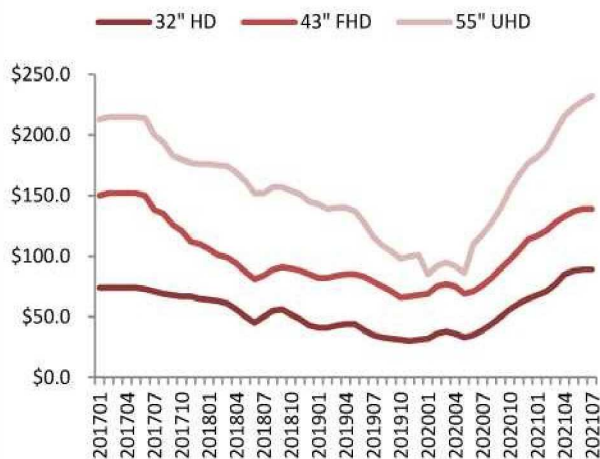
股权激励带来长期动力，面板景气度持续向好！ 2020-12-23

盈利预测调整附加说明

主要调整如下：

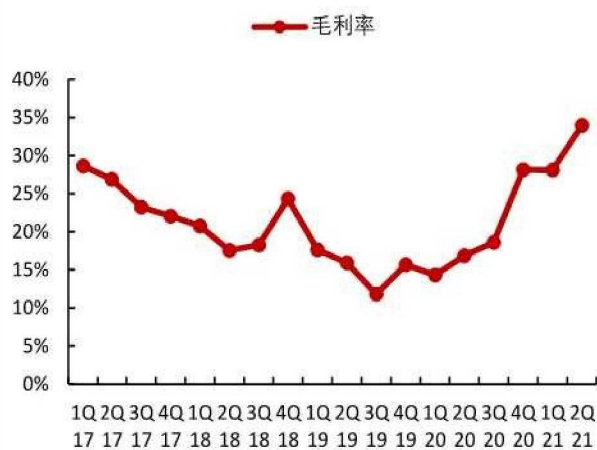
1. 上调显示器件业务收入及毛利率预测：受益面板行业高景气，面板价格上涨，因此上调显示器件业务收入及毛利率预测，21-22年收入分别上调至2021、2414亿元，毛利率分别上调至29.6%、27.7%。
2. 调整智慧系统收入及毛利率预测：主要受公司主营业务口径变化影响，根据2020年报相应调整。
3. 调整内部抵消预测：主要依据2020年实际数据对后续年份依次作出调整。

图 1：LCD TV 面板价格走势



数据来源：Omdia、东方证券研究所

图 2：公司单季毛利率走势



数据来源：wind、东方证券研究所

图 3：核心假设调整前后对比表

	调整前			调整后		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
显示器件						
销售收入（百万元）	167,404	194,074		202,128	241,445	297,696
调整幅度				20.7%	24.4%	
毛利率	20.5%	21.1%		29.6%	27.7%	27.3%
调整幅度				9.0%	6.6%	
智慧系统						
销售收入（百万元）	20,245	22,269		1,594	1,912	2,295
调整幅度				-92.1%	-91.4%	
毛利率	14.0%	14.0%		26.1%	26.1%	26.1%
调整幅度				12.1%	12.1%	
健康服务						
销售收入（百万元）	1,795	2,064		1,751	2,013	2,315
调整幅度				-2.4%	-2.4%	
毛利率	50.0%	50.0%		52.4%	52.4%	52.4%
调整幅度				2.4%	2.4%	
其他						
销售收入（百万元）	8,894	11,563		9,740	12,662	16,460
调整幅度				9.5%	9.5%	
毛利率	99.0%	99.0%		69.4%	69.4%	69.4%
调整幅度				-29.6%	-29.6%	
内部抵消						
销售收入（百万元）	-21,762	-25,230		-10,355	-12,369	-15,251
调整幅度				-52.4%	-51.0%	
毛利率	26.63%	27.21%		62.47%	61.76%	61.50%
调整幅度				35.8%	34.6%	
合计	176575	204740		204857	245663	303516
调整幅度				16.0%	20.0%	
综合毛利率	23.27%	24.30%		29.95%	28.37%	28.07%
调整幅度				6.7%	4.1%	

数据来源：东方证券研究所

图 4：主要财务指标调整前后对比表

	调整前			调整后		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	176,575	204,740		204,857	245,663	303,516
调整幅度				16.0%	20.0%	
营业利润(百万元)	11,705	16,946		28,469	33,162	43,447
调整幅度				143.2%	95.7%	
归属母公司净利润(百万元)	9,218	13,303		22,185	26,032	34,069
调整幅度				140.7%	95.7%	
每股收益(元)	0.26	0.38		0.58	0.68	0.89
调整幅度				118.4%	77.3%	
毛利率(%)	23.3%	24.3%		30.0%	28.4%	28.1%
调整幅度				6.7%	4.1%	
净利率(%)	5.2%	6.5%		10.8%	10.6%	11.2%
调整幅度				5.6%	4.1%	

数据来源：东方证券研究所

投资建议

我们预测公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.58、0.68、0.89 元（原 2021-2022 年预测为 0.26、0.38 元，主要上调了显示事业收入及毛利率假设），根据可比公司 22 年平均 13 倍 PE 估值水平，对应目标价为 8.84 元，维持给予买入评级。

图 5：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2021/9/6	每股收益(元)				市盈率			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
深天马A	000050	14.19	0.60	0.90	1.14	1.37	23.65	15.69	12.45	10.36
TCL科技	000100	7.08	0.31	0.89	1.05	1.22	22.63	7.94	6.77	5.79
激智科技	300566	30.51	0.59	0.96	1.40	1.94	51.93	31.90	21.85	15.75
彩虹股份	600707	8.10	-0.23	1.36	1.46	1.57	-36.00	5.96	5.55	5.16
三利谱	002876	58.76	0.67	2.20	3.19	4.81	87.47	26.66	18.41	12.21
	最大值						87.47	31.90	21.85	15.75
	最小值						(36.00)	5.96	5.55	5.16
	平均数						29.94	17.63	13.00	9.85
	调整后平均						32.74	16.76	12.54	9.45

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

风险提示

液晶面板价格波动的风险；柔性 OLED 进展不达预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	56,973	73,694	101,636	105,131	137,275	营业收入	116,060	135,553	204,857	245,663	303,516
应收票据、账款及款项融资	18,467	23,185	31,055	37,241	46,011	营业成本	98,446	108,823	143,500	175,957	218,324
预付账款	627	1,120	1,692	2,029	2,507	营业税金及附加	861	1,079	1,631	1,955	2,416
存货	12,396	17,875	23,572	28,903	35,862	营业费用	2,918	3,138	4,741	5,194	5,961
其他	15,986	13,111	13,207	13,404	13,683	管理费用及研发费用	11,915	13,826	19,719	23,312	27,786
流动资产合计	104,449	128,985	171,161	186,708	235,338	财务费用	1,994	2,650	9,637	9,065	8,390
长期股权投资	2,718	3,693	3,500	3,500	3,500	资产、信用减值损失	2,612	3,279	1,139	1,065	1,239
固定资产	125,786	224,867	250,903	266,035	258,997	公允价值变动收益	137	32	80	150	150
在建工程	87,377	42,576	29,013	19,107	13,779	投资净收益	343	898	898	898	898
无形资产	7,416	11,876	10,886	9,897	8,907	其他	2,606	2,357	3,000	3,000	3,000
其他	12,666	12,260	2,773	2,649	2,597	营业利润	399	6,044	28,469	33,162	43,447
非流动资产合计	235,964	295,271	297,075	301,187	287,779	营业外收入	208	121	220	250	250
资产总计	340,412	424,257	468,236	487,896	523,117	营业外支出	103	72	100	100	100
短期借款	6,367	8,600	5,500	4,500	4,000	利润总额	504	6,093	28,589	33,312	43,597
应付票据及应付账款	23,212	28,396	37,444	45,913	56,968	所得税	980	1,565	5,718	6,196	8,109
其他	48,799	67,964	65,199	55,352	50,525	净利润	(476)	4,528	22,871	27,116	35,488
流动负债合计	78,378	104,959	108,143	105,766	111,493	少数股东损益	(2,395)	(507)	686	1,085	1,420
长期借款	107,731	132,453	132,453	132,453	132,453	归属于母公司净利润	1,919	5,036	22,185	26,032	34,069
应付债券	388	399	399	399	399	每股收益（元）	0.05	0.13	0.58	0.68	0.89
其他	12,858	13,048	13,473	13,940	14,454	主要财务比率					
非流动负债合计	120,976	145,900	146,324	146,791	147,305		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	199,355	250,859	254,467	252,557	258,799	成长能力					
少数股东权益	46,000	70,121	70,807	71,892	73,311	营业收入	19.5%	16.8%	51.1%	19.9%	23.5%
实收资本（或股本）	34,798	34,798	38,449	38,449	38,449	营业利润	-90.1%	1416.2%	371.0%	16.5%	31.0%
资本公积	38,353	36,399	53,655	53,655	53,655	归属于母公司净利润	-44.1%	162.5%	340.6%	17.3%	30.9%
留存收益	13,898	17,954	36,660	57,145	84,706	获利能力					
其他	8,009	14,125	14,198	14,198	14,198	毛利率	15.2%	19.7%	30.0%	28.4%	28.1%
股东权益合计	141,058	173,398	213,768	235,338	264,319	净利率	1.7%	3.7%	10.8%	10.6%	11.2%
负债和股东权益总计	340,412	424,257	468,236	487,896	523,117	ROE	2.1%	5.1%	18.0%	17.0%	19.2%
现金流量表						ROIC	-0.9%	2.1%	8.5%	9.0%	10.6%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	(476)	4,528	22,871	27,116	35,488	资产负债率	58.6%	59.1%	54.3%	51.8%	49.5%
折旧摊销	18,536	22,189	29,257	35,003	39,398	净负债率	54.1%	53.2%	28.9%	20.1%	3.6%
财务费用	1,994	2,650	9,637	9,065	8,390	流动比率	1.33	1.23	1.58	1.77	2.11
投资损失	(343)	(898)	(898)	(898)	(898)	速动比率	1.15	1.03	1.32	1.44	1.73
营运资金变动	8,781	8,483	(9,499)	(4,408)	(6,538)	营运能力					
其它	(2,409)	2,300	10,869	1,382	1,603	应收账款周转率	6.1	6.6	7.6	7.3	7.4
经营活动现金流	26,083	39,252	62,237	67,260	77,444	存货周转率	7.1	6.2	5.8	5.7	5.7
资本支出	(48,091)	(80,469)	(40,763)	(39,200)	(25,950)	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
长期投资	410	(1,181)	247	0	0	每股指标（元）					
其他	265	38,244	1,031	1,048	1,048	每股收益	0.05	0.13	0.58	0.68	0.89
投资活动现金流	(47,416)	(43,407)	(39,485)	(38,152)	(24,902)	每股经营现金流	0.75	1.13	1.62	1.75	2.01
债权融资	15,565	30,787	499	(10,000)	(5,000)	每股净资产	2.47	2.69	3.72	4.25	4.97
股权融资	140	(1,954)	20,906	0	0	估值比率					
其他	12,073	(5,015)	(16,216)	(15,612)	(15,398)	市盈率	116.6	44.4	10.1	8.6	6.6
筹资活动现金流	27,779	23,818	5,189	(25,612)	(20,398)	市净率	2.4	2.2	1.6	1.4	1.2
汇率变动影响	474	(1,868)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	14.7	10.0	4.6	4.0	3.4
现金净增加额	6,920	17,794	27,941	3,496	32,143	EV/EBIT	128.5	35.4	8.1	7.3	5.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn