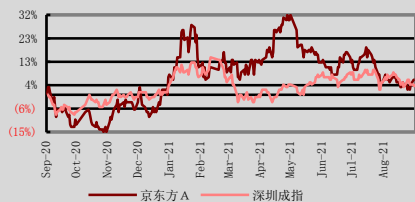


000725.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 5.82

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(0.1)	1.4	(6.4)	7.5
相对深证成指	3.3	2.4	(2.0)	3.4

发行股数(百万)	38,449
流通股(%)	96
总市值(人民币 百万)	223,772
3个月日均交易额(人民币 百万)	3,831
净负债比率(%) (2021E)	58
主要股东(%)	
北京国有资本经营管理中心	12

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以2021年8月31日收市价为标准

相关研究报告

《京东方A: 面板价格上行趋势继续, Q1 业绩大增》20210426

《京东方A: 行业景气度较高, 经营业绩大幅提升》20210207

《京东方A: 200 亿定增收购 10.5 代线, 助力 OLED 产能扩张》20210121

 中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

电子: 光学光电子

证券分析师: 王达婷

(8621)20328284

dating.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519060001

京东方A

Q2 业绩再创新高, 行业更趋成长

公司发布 2021 年半年报: 报告期内, 实现营收约 1072.85 亿元, 同比增长约 89.04% (经追溯调整后), 实现归属于上市公司股东的净利润约 127.62 亿元, 同比增长约 1023.96%。

支撑评级的要点

- **毛利率大幅提升, Q2 营收、净利润再创新高。**报告期内, 公司实现营收 1072.85 亿元, 同比增长 89.04% (经追溯调整后), 归母净利润 127.62 亿元, 同比增长 1023.96%, 其中, Q2 单季营收 576.30 亿元, 归母净利润 75.80 亿元, 再创历史新高。营收和利润大幅增长主要原因为: 行业持续保持高景气度, 主要产品价格上行, 新项目产能释放及合并范围变化。上半年, 公司显示事业实现营收 104.67 亿元, 同比增长 89.33%; 智慧系统创新事业实现营收 7.11 亿元, 同比增长 56.27%; 智慧医工事业实现营收 8.64 亿元, 同比增长 22.62%; MLED 事业实现营收 2.73 亿元; 传感器及解决方案事业实现营收 0.79 亿元, 同比增长 25.66%。上半年, 显示事业毛利率 30.49%, 同比提升 15.07 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.14%/3.76%/1.64%, 同比分别减少 0.24/0.38/0.34 个百分点。
- **持续革新优化运营机制, 提升产线效能。**重庆第 8.5 代 LCD 生产线持续产品小型化, 生产水平进一步提升; 北京第 8.5 代 LCD 生产线、福州第 8.5 代 LCD 生产线、南京第 8.5 代 LCD 生产线、成都第 8.6 代 LCD 生产线、合肥第 10.5 代 LCD 生产线、武汉第 10.5 代 LCD 生产线单月投入基板数创新高, 其中南京第 8.5 代 LCD 生产线和成都第 8.6 代 LCD 生产线自收购后, 深挖产线潜力, 成功实现扭亏为盈。
- **供需结构改善, 行业有望走出周期性。**伴随着行业内存产能逐步退出, 新增产能总量有限且产能释放节奏平缓, 市场份额逐渐向头部企业集中, 面板供需结构持续改善, 产业周期性有望减弱, 成长属性增强。公司全球领先的面板企业, 将持续受益。

估值

- 考虑公司盈利能力提升, 调整 2021~2023 年的 EPS 至 0.608/0.700/0.791 元, 当前股价对应 PE 分别为 10/8/7X, 维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 面板行业景气度下滑, AMOLED 推进不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入(人民币 百万)	116.060	135.553	204.684	235.387	261.280
变动(%)	20	17	51	15	11
净利润(人民币 百万)	13.815	11.595	23.359	26.932	30.430
全面摊薄每股收益(人民币)	0.050	0.131	0.608	0.700	0.791
变动(%)	(49.4)	162.5	363.9	15.3	13.0
全面摊薄市盈率(倍)	116.6	44.4	9.6	8.3	7.4
原预测 EPS(人民币)			0.523	0.591	0.680
变动(%)			16.16	18.39	16.39
价格/每股现金流量(倍)	8.6	5.7	7.7	2.7	4.6
每股现金流量(人民币)	0.68	1.02	0.75	2.16	1.25
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.3	8.4	5.9	4.4	3.8
每股股息(人民币)	0.018	0.090	0.182	0.209	0.237
股息率(%)	0.3	1.5	3.1	3.6	4.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

图表 1. 公司 2021 年半年报摘要

(人民币, 百万)	20H1	21H1	同比增长(%)
营业收入	60867.07	107285.33	76.26
营业税及附加	512.61	793.90	54.87
净营业收入	60354.46	106491.42	76.44
营业成本	51269.59	73745.89	43.84
销售费用	1450.83	2295.50	58.22
管理费用	2517.60	4030.42	60.09
财务费用	1204.36	1758.30	45.99
资产减值损失	(1643.28)	(2307.45)	40.42
营业利润	597.22	18665.69	3025.44
营业外收入	52.19	48.12	(7.81)
营业外支出	32.76	21.55	(34.22)
利润总额	616.65	18692.25	2931.25
所得税	495.81	2260.43	355.91
少数股东损益	(1014.61)	3669.80	(461.70)
归属母公司股东净利润	1135.45	12762.02	1023.96
扣除非经常性损益的净利润	(176.33)	11661.62	(6713.57)
每股收益(元)	0.0326	0.3667	1024.85
扣非后每股收益(元)	(0.0051)	0.3351	(6713.57)
毛利率(%)	15.77	31.26	增加 15.49 个百分点
净利率(%)	0.20	15.32	增加 15.12 个百分点
销售费用率(%)	2.38	2.14	减少 0.24 个百分点
管理费用率(%)	4.14	3.76	减少 0.38 个百分点
财务费用率(%)	1.98	1.64	减少 0.34 个百分点

资料来源: 公司公告, 万得, 中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入	116,060	135,553	204,684	235,387	261,280
销售成本	(99,307)	(109,902)	(142,87)	(165,47)	(184,98)
经营费用	13,438	8,879	(6,096)	(4,895)	(3,460)
息税折旧前利润	30,191	34,530	55,719	65,015	72,834
折旧及摊销	(18,987)	(22,563)	(22,241)	(26,676)	(30,484)
经营利润(息税前利润)	11,204	11,967	33,478	38,339	42,350
净利息收入/(费用)	(1,994)	(2,650)	(4,445)	(4,511)	(3,814)
其他收益/(损失)	3,191	3,335	2,364	2,371	2,365
税前利润	12,400	12,652	31,396	36,198	40,901
所得税	(980)	(1,565)	(6,279)	(7,240)	(8,180)
少数股东权益	(2,395)	(507)	1,758	2,027	2,290
净利润	13,815	11,595	23,359	26,932	30,430
核心净利润	13,824	11,601	23,372	26,946	30,443
每股收益(人民币)	0.050	0.131	0.608	0.700	0.791
核心每股收益(人民币)	0.360	0.302	0.608	0.701	0.792
每股股息(人民币)	0.018	0.090	0.182	0.209	0.237
收入增长(%)	20	17	51	15	11
息税前利润增长(%)	13	7	180	15	10
息税折旧前利润增长(%)	27	14	61	17	12
每股收益增长(%)	(49)	162	364	15	13
核心每股收益增长(%)	47	(16)	101	15	13

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	56,973	73,694	102,342	117,694	130,640
应收帐款	18,957	23,839	60,081	36,427	70,697
库存	12,396	17,875	21,356	24,087	26,717
其他流动资产	627	1,120	1,131	1,387	1,501
流动资产总计	104,449	128,985	201,278	195,962	245,923
固定资产	213,163	267,442	271,473	270,313	265,573
无形资产	7,416	11,876	13,673	15,240	17,030
其他长期资产	14,331	14,253	12,889	13,324	13,794
长期资产总计	234,911	293,571	298,035	298,876	296,397
总资产	340,412	424,257	500,882	495,829	542,736
应付帐款	23,212	28,396	45,575	40,602	55,752
短期债务	6,367	8,600	67,585	80,144	93,053
其他流动负债	48,799	67,964	48,574	56,114	59,382
流动负债总计	78,378	104,959	161,734	176,861	208,187
长期借款	108,118	132,852	141,052	99,962	91,916
其他长期负债	12,858	13,048	16,000	16,000	16,000
股本	38,449	38,449	38,449	38,449	38,449
储备	52,251	55,390	71,768	90,651	111,987
股东权益	90,700	93,839	110,217	129,100	150,436
少数股东权益	46,000	70,121	71,879	73,906	76,197
总负债及权益	340,412	424,257	500,882	495,829	542,736
每股帐面价值(人民币)	2.36	2.44	2.87	3.36	3.91
每股有形资产(人民币)	2.17	2.13	2.51	2.96	3.47
每股净负债/(现金)(人民币)	1.49	1.75	2.75	1.61	1.40

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税前利润	12,400	12,652	31,396	36,198	40,901
折旧与摊销	18,987	22,563	22,241	26,676	30,484
净利息费用	1,994	2,650	4,445	4,511	3,814
运营资本变动	4,659	10,527	(14,003)	25,965	(15,966)
税金	(15,271)	(8,631)	(6,279)	(7,240)	(8,180)
其他经营现金流	3,314	(509)	(8,822)	(3,002)	(2,896)
经营活动产生的现金流	26,083	39,252	28,978	83,109	48,156
购买固定资产净值	1,479	4,460	27,964	26,968	27,464
投资减少/增加	211	(770)	300	300	300
其他投资现金流	(49,105)	(47,096)	(55,929)	(53,935)	(54,928)
投资活动产生的现金流	(47,416)	(43,407)	(27,664)	(26,668)	(27,164)
净增权益	(696)	(3,477)	(6,981)	(8,049)	(9,094)
净增债务	27,119	32,606	48,185	(28,530)	4,862
支付股息	696	3,477	6,981	8,049	9,094
其他融资现金流	660	(8,789)	(20,851)	(12,560)	(12,908)
融资活动产生的现金流	27,779	23,818	27,334	(41,090)	(8,046)
现金变动	6,446	19,663	28,648	15,351	12,946
期初现金	51,482	56,973	73,694	102,341	117,694
公司自由现金流	(21,333)	(4,155)	1,314	56,441	20,992
权益自由现金流	7,780	31,101	53,944	32,422	29,669

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	26.0	25.5	27.2	27.6	27.9
息税前利润率(%)	9.7	8.8	16.4	16.3	16.2
税前利润率(%)	10.7	9.3	15.3	15.4	15.7
净利率(%)	11.9	8.6	11.4	11.4	11.6
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2
利息覆盖率(倍)	5.6	4.5	7.5	8.5	11.1
净权益负债率(%)	42.1	41.3	58.4	30.7	24.0
速动比率(倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1
估值					
市盈率(倍)	116.6	44.4	9.6	8.3	7.4
核心业务市盈率(倍)	16.2	19.3	9.6	8.3	7.4
市净率(倍)	2.5	2.4	2.0	1.7	1.5
价格/现金流(倍)	8.6	5.7	7.7	2.7	4.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.3	8.4	5.9	4.4	3.8
周转率					
存货周转天数	44.8	50.3	50.1	50.1	50.1
应收帐款周转天数	65.7	57.6	74.8	74.8	74.8
应付帐款周转天数	72.4	69.5	66.0	66.8	67.3
回报率					
股息支付率(%)	5.0	30.0	29.9	29.9	29.9
净资产收益率(%)	15.6	12.6	22.9	22.5	21.8
资产收益率(%)	3.2	2.7	5.8	6.2	6.5
已运用资本收益率(%)	0.2	0.5	1.7	1.7	1.9

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371