

京东方 A (000725)

公司研究/点评报告

Q3 业绩保持增长，MLED 市场份额大幅提升

—京东方 2021 年三季度业绩预告点评

点评报告/电子

2021 年 10 月 08 日

一、事件概述

10 月 7 日,公司发布 2021 年三季度业绩预告,预计前三季度实现归母净利润 198.6-200.6 亿元,同比增长 702%-710%;单三季度实现归母净利润 71-73 亿元,同比增长 430%-445%。

二、分析与判断

► 三季度业绩保持增长,TV 面板价格出现结构性调整

公司在前三季度实现业绩大幅增长,主要因相比去年同期行业整体的景气度较高,在下游需求旺盛与上游原材料紧缺共振的影响下,上半年 IT、TV 等各类产品的价格均有不同程度的上涨。按预告中值计算,单三季度公司实现归母净利润 72 亿元,同比+438%。进入三季度,由于海运堵塞及物流成本上涨,下游客户备货意愿降低,面板厂希望通过降价刺激下游拉货,导致 TV 面板价格下滑明显;IT 面板在更好的需求与供给集中度的支撑下,价格仍保持稳定。随着面板厂开始调整产能,通过增加 IT 面板产出调整产品结构,TV 面板价格有望逐渐企稳。

► LCD 龙头地位稳固,MLED 市场份额大幅提升

上半年公司在智能手机、平板、笔电、显示器和电视等五大应用领域的显示屏出货量保持全球第一,进入三季度公司在 LCD 主流应用的市占率进一步提高,柔性显示屏市占率稳居国内第一、全球第二。公司亦积极推进物联网转型,在 Mini LED 市场的份额大幅提升,与创维携手推出全球首款主动式玻璃基 Mini LED 电视,玻璃基背光 75 英寸四拼产品成功量产交付,玻璃基主动式 P0.9 直显 Mini LED 产品已具备量产能力,持续推动 Mini LED 显示方案向高端化应用演进。Mini/Micro LED 具备优异的显示性能,公司凭借多年技术积累和龙头厂商的产业链资源深度参与,随着 MLED 在商显、高端 TV、游戏电竞等领域的应用持续开拓,公司有望在保持 LCD 龙头地位的基础上,持续推出新品优化产品结构,创造新的业绩增长点。

三、投资建议

我们预计 2021-23 年公司营收至 2000/2200/2400 亿元,归母净利润至 260/290/320 亿元,对应估值 7.5/6.7/6.1 倍,参考 SW 电子 2021/10/7 最新 TTM 估值 35 倍,考虑公司龙头地位,我们认为公司低估,维持“推荐”评级。

四、风险提示:

面板价格大幅下滑、海外厂商液晶产线退出缓慢、产能爬坡不及预期。

推荐

维持评级

当前价格: 5.05 元

交易数据 2021-9-30

近 12 个月最高/最低(元)	7.37/4.73
总股本(百万股)	38,449
流通股本(百万股)	34,474
流通股比例(%)	89.66
总市值(亿元)	1,942
流通市值(亿元)	1,741

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 王芳

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

分析师: 陈海进

执业证号: S0100521030001

电话: 021-60876730

邮箱: chenhaijin@mszq.com

研究助理: 张琼

执业证号: S0100121070011

电话: 021-60876730

邮箱: zhangqiong@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】京东方(000725)中报业绩点评:实际业绩超上限,30亿回购彰显长期成长信心

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	135,553	200,021	220,024	240,024
增长率 (%)	16.8	47.6	10.0	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,036	26,022	29,027	32,045
增长率 (%)	162.5	416.8	11.5	10.4
每股收益 (元)	0.13	0.68	0.75	0.83
PE (现价)	38.6	7.5	6.7	6.1
PB	1.9	1.5	1.2	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	135,553	200,021	220,024	240,024
营业成本	108,823	131,214	149,396	163,288
营业税金及附加	1,079	1,556	1,725	1,877
销售费用	3,138	5,021	5,303	5,545
管理费用	6,204	8,781	8,999	9,601
研发费用	7,623	10,001	11,001	12,001
EBIT	8,687	43,449	43,600	47,712
财务费用	2,650	2,894	2,465	1,889
资产减值损失	(3,280)	404	402	509
投资收益	898	713	774	754
营业利润	6,044	43,303	43,919	48,489
营业外收支	48	0	0	0
利润总额	6,093	43,371	43,980	48,552
所得税	1,565	8,674	8,356	9,225
净利润	4,528	34,697	35,624	39,327
归属于母公司净利润	5,036	26,022	29,027	32,045
EBITDA	31,249	78,062	87,658	101,213
资产负债表 (百万元)				
货币资金	73,694	98,206	131,118	180,706
应收账款及票据	23,185	30,003	30,803	31,203
预付款项	1,120	1,179	1,407	1,514
存货	17,875	13,787	21,288	16,044
其他流动资产	8,036	8,036	8,036	8,036
流动资产合计	128,985	159,970	197,983	246,473
长期股权投资	3,693	4,406	5,180	5,934
固定资产	224,867	290,130	366,665	439,443
无形资产	11,876	14,340	16,960	19,305
非流动资产合计	295,271	310,869	320,023	318,556
资产合计	424,257	470,839	518,006	565,029
短期借款	8,600	8,600	8,600	8,600
应付账款及票据	28,396	33,138	38,148	41,543
其他流动负债	2,195	2,195	2,195	2,195
流动负债合计	104,959	116,311	127,854	135,550
长期借款	132,453	132,453	132,453	132,453
其他长期负债	11,333	11,333	11,333	11,333
非流动负债合计	145,900	145,900	145,900	145,900
负债合计	250,859	262,211	273,754	281,450
股本	34,798	38,449	38,449	38,449
少数股东权益	70,121	78,795	85,392	92,675
股东权益合计	173,398	208,726	244,350	283,678
负债和股东权益合计	424,257	470,839	518,006	565,029

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	16.8	47.6	10.0	9.1
EBIT 增长率	352.6	400.2	0.3	9.4
净利润增长率	162.5	416.8	11.5	10.4
盈利能力				
毛利率	19.7	34.4	32.1	32.0
净利润率	3.7	13.0	13.2	13.4
总资产收益率 ROA	1.2	5.5	5.6	5.7
净资产收益率 ROE	4.9	20.0	18.3	16.8
偿债能力				
流动比率	1.2	1.4	1.5	1.8
速动比率	1.1	1.3	1.4	1.7
现金比率	0.7	0.9	1.1	1.4
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	54.6	57.0	55.0	53.0
存货周转天数	50.1	42.0	41.0	40.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.7	0.8	0.8
每股净资产	2.7	3.4	4.1	5.0
每股经营现金流	1.1	2.2	2.6	3.0
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.6	7.5	6.7	6.1
PB	1.9	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.9	2.8	2.1	1.4
股息收益率	2.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	4,528	34,697	35,624	39,327
折旧和摊销	25,845	35,017	44,460	54,010
营运资金变动	5,957	4,475	6,040	8,284
经营活动现金流	39,255	77,592	89,473	104,988
资本开支	44,037	48,897	52,377	51,217
投资	1,709	0	0	0
投资活动现金流	(43,407)	(48,897)	(52,377)	(51,217)
股权募资	10,378	0	0	0
债务募资	18,129	0	0	0
筹资活动现金流	23,818	(4,184)	(4,184)	(4,184)
现金净流量	19,666	24,512	32,912	49,588

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

陈海进，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

张琼，电子行业研究员，电子科技大学电子专业学士，西南财经大学中国金融研究中心硕士

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。