

# 京东方 A (000725.SZ)

## 规模快速增长，保持较强盈利能力

**公司发布三季报。**公司单季度营业收入 560 亿元，同比增长 47%；归母净利润 72.5 亿元，同比增长 441%。单季度毛利率 33.55%，净利率 16.24%。随着新项目产能释放、并购整合，公司规模进一步扩张。尽管 TV 面板价格环比下跌，公司通过优秀产品组合和效率提升，仍保持较强盈利能力。公司前三季度经营净现金流分别为 145/182/120 亿元，资本开支分别为 129/98/61 亿元，随着面板龙头厂商竞争力提升、盈利修复以及资本开支进入尾声，公司自由现金流有望大幅提升。

**持续加大研发投入，布局新型显示技术。**公司前三季度研发费用 81.5 亿元，其中单三季度研发费用 31.5 亿元，同比增长 57%。其他费用方面，公司 2021Q3 单季度销售费用 11.2 亿，同比增长 9.5%；管理费用 23.5 亿，同比增长 10%；财务费用 9.8 亿，同比增长 35%。伴随着 Mini LED、柔性 AMOLED 等新型显示技术创新，技术壁垒、资本壁垒将进一步增加。

**TV 面板有望快速收敛，IT 面板价格相对较为坚挺。**TV 面板价格短期急跌，根据 witsview 统计数据，10 月份 TV 面板价格相比于 5 月份下跌约 20~50%。随着价位降低，下游工厂复工、运输缓解，TV 面板价格跌幅有望收敛。IT 面板价格相对坚挺，8~10 月份基本持平略降，个别尺寸 IPS 仍上涨，部分 IT 下游需求仍有需求缺口。IT 整体价位相较于年初仍有 20~50% 的增幅。

**行业并购整合，回购激励员工，乐观展望公司发展前景。**公司定增加码 OLED 业务并收购武汉京东方少数股东股权，将增厚公司盈利水平。收购熊猫相关产线，加速产业集中，提升竞争力。基于对公司前景和价值的认可，公司拟回购股份用于实施股权激励计划，计划回购金额不超过 30 亿元。

**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，AMOLED 有望逐渐贡献盈利，竞争力优势明显，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。预计公司 2021~2023 年公司归母净利润 242/264/301 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；新产能爬坡进展不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	116,060	135,553	220,951	265,141	312,866
增长率 yoy (%)	19.5	16.8	63.0	20.0	18.0
归母净利润(百万元)	1,919	5,036	24,235	26,351	30,114
增长率 yoy (%)	-44.1	162.5	381.3	8.7	14.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.05	0.13	0.63	0.69	0.78
净资产收益率(%)	-0.3	2.6	15.5	14.2	13.3
P/E(倍)	98.4	37.5	7.8	7.2	6.3
P/B(倍)	2.2	2.1	1.7	1.4	1.2

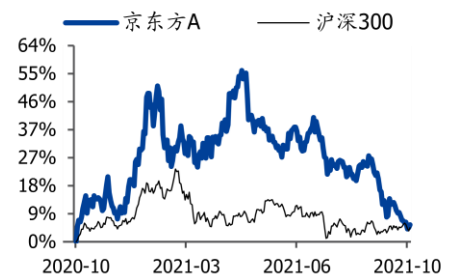
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	4.91
总市值(百万元)	188,783.49
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)	509.36

### 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): 业绩超预期，龙头地位持续加强》2021-08-31
- 2、《京东方 A (000725.SZ): 业绩大超预期，面板龙头加速上行》2021-07-13
- 3、《京东方 A (000725.SZ): 经营业绩大幅增长，现金流持续优化》2021-04-29

**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
<b>流动资产</b>	104449	128985	111165	104859	141770
现金	56973	73694	24949	24773	29232
应收票据及应收账款	18467	23185	44708	36764	59372
其他应收款	706	658	1566	1103	2046
预付账款	627	1120	1727	1689	2342
存货	12396	17875	25763	28078	36325
其他流动资产	15280	12453	12453	12453	12453
<b>非流动资产</b>	235964	295271	420837	466974	513548
长期投资	2718	3693	4826	5998	7223
固定资产	125786	224867	316806	352673	389382
无形资产	7416	11876	12680	13601	14782
其他非流动资产	100043	54836	86524	94702	102161
<b>资产总计</b>	340412	424257	532002	571833	655318
<b>流动负债</b>	78378	104959	156365	186148	262218
短期借款	6367	8600	8600	32952	66787
应付票据及应付账款	23212	28396	46001	45790	64007
其他流动负债	48799	67964	101765	107407	131424
<b>非流动负债</b>	120976	145900	170998	150030	123939
长期借款	108118	132852	157950	136982	110891
其他非流动负债	12858	13048	13048	13048	13048
<b>负债合计</b>	199355	250859	327363	336178	386157
少数股东权益	46000	70121	76957	83544	88859
股本	34798	34798	38449	38449	38449
资本公积	38353	37436	37436	37436	37436
留存收益	13898	17954	36693	55183	73878
归属母公司股东权益	95058	103277	127683	152111	180303
<b>负债和股东权益</b>	340412	424257	532002	571833	655318

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	26083	39252	71332	86341	96779
净利润	-476	4528	31071	32938	35428
折旧摊销	18987	22563	30632	40970	49443
财务费用	1994	2650	4309	5745	6939
投资损失	-343	-898	-158	-197	-250
营运资金变动	2262	3839	5493	6931	5276
其他经营现金流	3659	6569	-15	-47	-58
<b>投资活动现金流</b>	-47416	-43407	-156025	-86864	-95710
资本支出	49416	44215	124433	44965	45350
长期投资	-434	2314	-1133	-1172	-1225
其他投资现金流	1566	3122	-32725	-43071	-51586
<b>筹资活动现金流</b>	27779	23818	35947	-24006	-30445
短期借款	917	2233	0	0	0
长期借款	3050	24733	25099	-20969	-26091
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	7198	-3037	-4354
<b>现金净增加额</b>	6920	17794	-48745	-24529	-29376

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	116060	135553	220951	265141	312866
营业成本	98446	108823	156875	193553	231521
营业税金及附加	861	1079	1721	2064	2445
营业费用	2918	3138	5505	6460	7617
管理费用	5215	6204	10385	11666	13766
研发费用	6700	7623	14141	15643	18772
财务费用	1994	2650	4309	5745	6939
资产减值损失	-2584	-3280	-5524	-5303	-6257
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
<b>营业利润</b>	399	6044	35630	37772	40641
营业外收入	208	121	170	167	166
营业外支出	103	72	86	79	85
<b>利润总额</b>	504	6093	35714	37860	40722
所得税	980	1565	4643	4922	5294
<b>净利润</b>	-476	4528	31071	32938	35428
少数股东损益	-2395	-507	6836	6588	5314
<b>归属母公司净利润</b>	1919	5036	24235	26351	30114
EBITDA	25303	35734	70185	84210	96468
EPS (元)	0.05	0.13	0.63	0.69	0.78

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.5	16.8	63.0	20.0	18.0
营业利润(%)	-90.1	1416.2	489.5	6.0	7.6
归属于母公司净利润(%)	-44.1	162.5	381.3	8.7	14.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.2	19.7	29.0	27.0	26.0
净利率(%)	1.7	3.7	11.0	9.9	9.6
ROE(%)	-0.3	2.6	15.5	14.2	13.3
ROIC(%)	-2.5	3.5	10.1	10.1	9.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.6	59.1	61.5	58.8	58.9
净负债比率(%)	62.2	59.9	95.9	86.6	78.6
流动比率	1.3	1.2	0.7	0.6	0.5
速动比率	1.0	1.0	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.13	0.63	0.69	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.02	1.86	2.25	2.52
每股净资产(最新摊薄)	2.26	2.32	2.86	3.49	4.23
<b>估值比率</b>					
P/E	98.4	37.5	7.8	7.2	6.3
P/B	2.2	2.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.5	10.0	6.5	5.6	5.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 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