

## Q3 营收增长净利扭亏，持续布局受益产业周期

——京东方A 三季度点评

公司点评

### ● 公司 Q3 营收稳健增长、实现扣非后扭亏

公司 Q3 季度迎来高速增长周期，盈利能力改善明显：公司前三季度实现营业收入 1016.88 亿元，同比增长 18.63%；扣非归母净利润 8.88 亿元，同比增长 569.73%。经测算，Q3 单季营收 408.21 亿元，同比增长 33.04%；扣非归母净利润为 10.64 亿元，同比大幅增长 226.61%——实现对 H1 的扭亏。前三季毛利率 16.91% 同比升 1.9ptc，Q3 单季毛利率达到 18.61%，环比继续抬升。

### ● 行业格局加速调整，龙头企业受益于此

随着行业旺季的到来，三季度面板价格全线回升，带动公司销售业绩大幅增长。中长期来看，面板行业供需格局整体处于平衡偏紧状态：一方面，消费终端设备大尺寸化以及体育赛事的刺激将持续拉动面板需求；另一方面，韩厂产能持续退出导致产能萎缩，市场供给相对疲弱。长期来看，疫情推动行业竞争格局重构，行业内并购动作频频，行业集中度提升。20 年上半年，公司显示器件五大主流产品销量市占率稳居全球第一，高附加值产品出货占比提升，创新应用保持高增长率。作为龙头企业，京东方将持续受益于行业格局变化。

### ● 面板龙头加速布局，产能产线持续调整优化

1) 公司拟收购南京中电熊猫平板显示科技有限公司 80.831% 的股权，成都中电熊猫显示科技有限公司 51% 的股权，若收购完成：公司将拥有 5 条 8.5 代线、1 条 8.6 代线、2 条 10.5 代线，产能优势持续扩大；同时收购的产线将提升公司的技术版图，提升公司在氧化物技术、VA 技术方面的优势；成都 8.6 代线能够对应 50 寸、58 寸、70 寸产品，以丰富产品组合，综合应对客户需求。2) 产线运营方面：北京 8.5 代产线良率创新高；武汉 10.5 代产线有望于 2021 年一季度实现满产；6 代柔性 AMOLED 目前处于量产爬坡，未来竞争力有望提升。3) 新应用拓展方面：公司目前已实现成熟的玻璃基 MiniLED 背光量产技术，下游应用产品不仅可以覆盖手机和电视等传统市场，还可应用于穿戴、车载、电子标牌等新兴市场。

### ● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 1433、1720、1995 亿元，归母净利润分别为 37.7、46.9、56.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.11、0.13 和 0.16 元，最新收盘价下的 PE 分别为 45、36、30 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

**风险提示：**中美贸易摩擦加剧，面板产能释放超预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	97,109	116,060	143,334	172,000	199,520
增长率(%)	3.5	19.5	23.5	20.0	16.0
净利润(百万元)	3,435	1,919	3,770	4,691	5,672
增长率(%)	-54.6	-44.1	96.5	24.4	20.9
毛利率(%)	20.4	15.2	19.0	19.0	19.0
净利率(%)	3.5	1.7	2.6	2.7	2.8
ROE(%)	2.4	-0.3	2.9	3.5	4.1
EPS(摊薄/元)	0.10	0.06	0.11	0.13	0.16
P/E(倍)	49.1	88.0	44.8	36.0	29.8
P/B(倍)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7

## 强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

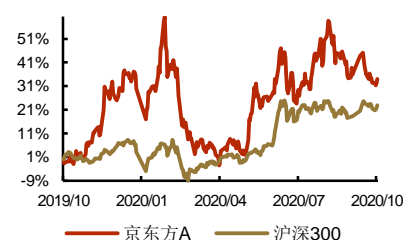
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）

证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.10.29
收盘价(元):	4.85
一年最低/最高(元):	3.35/5.85
总股本(亿股):	338.62
总市值(亿元):	1,642.32
流通股本(亿股):	338.59
流通市值(亿元):	1,642.15
近3月换手率:	139.91%

### 股价一年走势



### 相关报告

《Q2 扣非利润增长，行业供需格局改善迎来长期拐点》2020-09-03

《加码硅基 OLED 投资，前瞻布局 AR/VR 强化竞争优势》2019-12-26

《Q3 业绩大幅承压，静待行业周期拐点来临》2019-10-31

《H1 业绩承压、营收逆势扩张，行业龙头地位愈加稳固》2019-08-27

《周期与成长共振，面板显示龙头剑指全球第一》2019-05-27

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>99692</b>	<b>104449</b>	<b>107915</b>	<b>79029</b>	<b>88397</b>
现金	51482	56973	49420	32277	15707
应收票据及应收账款合计	20537	18467	25123	14724	31534
其他应收款	2454	706	3611	1309	4546
预付账款	771	627	1228	918	1617
存货	11985	12396	17647	17614	23742
其他流动资产	12463	15280	10887	12186	11252
<b>非流动资产</b>	<b>204336</b>	<b>235964</b>	<b>262404</b>	<b>298729</b>	<b>329264</b>
长期投资	2389	2718	2718	2718	3618
固定资产	128158	125786	165492	201404	231337
无形资产	5938	7416	7905	8464	9262
其他非流动资产	67852	100043	86289	86143	85048
<b>资产总计</b>	<b>304028</b>	<b>340412</b>	<b>370319</b>	<b>377757</b>	<b>417661</b>
<b>流动负债</b>	<b>62228</b>	<b>78378</b>	<b>101790</b>	<b>101052</b>	<b>132474</b>
短期借款	5450	6367	13000	15000	19000
应付票据及应付账款合计	22805	23212	40673	33200	49511
其他流动负债	33973	48799	48117	52852	63963
<b>非流动负债</b>	<b>121443</b>	<b>120976</b>	<b>128978</b>	<b>135073</b>	<b>136712</b>
长期借款	105069	108118	114833	121684	122744
其他非流动负债	16374	12858	14145	13389	13968
<b>负债合计</b>	<b>183671</b>	<b>199355</b>	<b>230768</b>	<b>236125</b>	<b>269185</b>
少数股东权益	34501	46000	46418	46940	47570
股本	34798	34798	34798	34798	34798
资本公积	38213	38353	38353	38353	38353
留存收益	12971	13898	16561	20131	24313
归属母公司股东权益	85857	95058	93132	94693	100906
<b>负债和股东权益</b>	<b>304028</b>	<b>340412</b>	<b>370319</b>	<b>377757</b>	<b>417661</b>

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>25684</b>	<b>26083</b>	<b>26606</b>	<b>33425</b>	<b>31162</b>
净利润	2880	-476	4189	5213	6302
折旧摊销	13917	18987	14130	18904	23537
财务费用	3197	1994	2659	2361	2427
投资损失	-307	-343	0	0	-900
营运资金变动	4535	2262	6040	6827	-294
其他经营现金流	1462	3659	-413	121	90
<b>投资活动现金流</b>	<b>-47064</b>	<b>-47416</b>	<b>-34830</b>	<b>-55219</b>	<b>-53127</b>
资本支出	54521	49416	38311	36183	29490
长期投资	-1608	-434	0	0	-900
其他投资现金流	5849	1566	3481	-19035	-24537
<b>筹资活动现金流</b>	<b>15567</b>	<b>27779</b>	<b>671</b>	<b>4651</b>	<b>-298</b>
短期借款	2200	917	1633	0	0
长期借款	16129	3050	6715	6851	1060
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-372	140	0	0	0
其他筹资现金流	-2390	23672	-7677	-2200	-1357
<b>现金净增加额</b>	<b>-4563</b>	<b>6920</b>	<b>-7553</b>	<b>-17143</b>	<b>-22263</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>97109</b>	<b>116060</b>	<b>143334</b>	<b>172000</b>	<b>199520</b>
营业成本	77306	98446	116100	139320	161611
营业税金及附加	779	861	1147	1376	1596
营业费用	2891	2918	3935	4730	5482
管理费用	4959	5215	6450	7740	8978
研发费用	5040	6700	7453	9116	10774
财务费用	3197	1994	2659	2361	2427
资产减值损失	1240	-2584	0	0	0
公允价值变动收益	2	137	70	0	35
其他收益	2001	2606	0	0	0
投资净收益	307	343	0	0	900
<b>营业利润</b>	<b>4008</b>	<b>399</b>	<b>5659</b>	<b>7357</b>	<b>9586</b>
营业外收入	169	208	0	0	0
营业外支出	55	103	550	1000	1900
<b>利润总额</b>	<b>4122</b>	<b>504</b>	<b>5109</b>	<b>6357</b>	<b>7686</b>
所得税	1242	980	920	1144	1383
<b>净利润</b>	<b>2880</b>	<b>-476</b>	<b>4189</b>	<b>5213</b>	<b>6302</b>
少数股东损益	-555	-2395	419	521	630
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3435</b>	<b>1919</b>	<b>3770</b>	<b>4691</b>	<b>5672</b>
EBITDA	25391	27004	26541	33810	40832
EPS(元)	0.10	0.06	0.11	0.13	0.16

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	3.5	19.5	23.5	20.0	16.0
营业利润(%)	-58.6	-90.1	1319.4	30.0	30.3
归属于母公司净利润(%)	-54.6	-44.1	96.5	24.4	20.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.4	15.2	19.0	19.0	19.0
净利率(%)	3.5	1.7	2.6	2.7	2.8
ROE(%)	2.4	-0.3	2.9	3.5	4.1
ROIC(%)	5.2	-4.7	5.1	5.3	5.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.4	58.6	62.3	62.5	64.5
净负债比率(%)	66.1	62.2	72.2	88.6	101.1
流动比率	1.6	1.3	1.1	0.8	0.7
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.5	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.3	6.0	11.5	11.3	11.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.8	4.6	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.06	0.11	0.13	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.82	0.76	0.96	0.90
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.50	2.59	2.69	2.82
<b>估值比率</b>					
P/E	49.1	88.0	44.8	36.0	29.8
P/B	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.1	11.0	12.0	10.3	9.1

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**毛正**，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>