

供需格局改善，并购进展顺利，京东方龙头地位稳固

——京东方 A (000725) 季报点评报告

事件：公司三季报披露

2020 年第三季度，公司实现营业收入 408.21 亿元，较上年同期增加 33.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.40 亿元，较上年同期上升 629.30%；第三季度，面板价格上升叠加韩厂逐渐退出的双重利好，改变了面板市场供求格局，公司业绩实现快速增长。同时，公司继续坚持物联网转型战略，不断强化转型发展能力建设，挖掘物联网应用场景需求，打造专业细分市场竞争优势，持续强化营销、技术和系统能力，在深耕端口器件业务之外，还积极拓展智慧物联和智慧医工两大业务新领域。此外，公司拟收购中电熊猫，丰富业务布局，巩固自身竞争优势。

投资要点：

- **全球显示面板龙头，LCD出货量全球第一：**2019年京东方已经在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、液晶电视等五大传统产品领域市场份额占据第一，龙头地位稳固。公司的产能为领先的LCD出货量提供保证，截至2019年12月，公司已满产运营产线达9条，量产产线3条，在建产线1条，拟建产线1条，共14条。其中，合肥、武汉10.5代TFT-LCD产线量产后可有效填补65寸和75寸超大尺寸的产能市场缺口；成都、绵阳、重庆6代AMOLED生产线主要定位于日益增长的智能车载、Tablet等中小尺寸的高端显示产品市场。
- **收购中电熊猫，巩固竞争优势：**2020年10月20日，公司发布公告，以不低于挂牌价收购中电熊猫南京G8.5公司80.831%股权，资产交割日不晚于2020年12月31日。凭借中电熊猫TV和IT领域两条优质产线，公司有望重塑竞争格局。在IT市场，基于中电熊猫IPS+Oxide游戏本产品线，京东方收购后将提升其在该细分市场的差异化竞争力。在TV市场，京东方目前已成为全球TV市场第一大供应商，收购后其规模和竞争优势更为凸显。此外，中电熊猫的TV产能全数为VA产能，而公司在VA技术上鲜有布局，京东方收购后可与现有技术形成互补效应，强化公司市场地位。

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(亿元) | 1160.60 | 1362.78 | 1606.24 | 1904.60 |
| 增长比率(%) | 19.5% | 17.4% | 17.9% | 18.6% |
| 归母净利润(亿元) | 19.19 | 41.25 | 96.67 | 158.58 |
| 增长比率(%) | -44.1% | 115.0% | 134.3% | 64.0% |
| 每股收益(元) | 0.06 | 0.12 | 0.28 | 0.46 |
| 市盈率(倍) | 88.3 | 40.42 | 17.32 | 10.54 |

数据来源：WIND，万联证券研究所

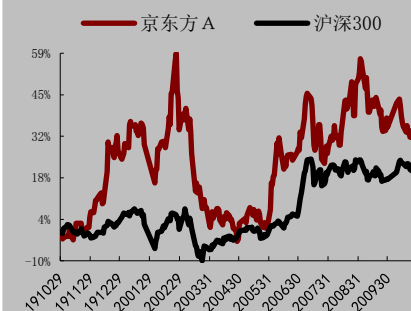
增持（维持）

日期：2020 年 10 月 30 日

基础数据

| | |
|------------|---------------------|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.boe.com |
| 大股东/持股 | 北京国有资本经营管理中心/11.68% |
| 实际控制人/持股 | 北京电子控股有限责任公司 |
| 总股本(百万股) | 34,798.40 |
| 流通A股(百万股) | 33,860.56 |
| 收盘价(元) | 4.85 |
| 总市值(亿元) | 1,687.72 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,642.24 |

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 10 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20201011_公司首次覆盖
_AAA_京东方 A (000725.SZ) 首次覆盖报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

- **显示行业供需格局改善，公司业绩释放可期：**2017年至今，LCD产业逐渐向中国大陆转移，2020年4月，伴随着韩厂三星、LG Display在LCD市场的加速退出，显示行业供需格局大幅改善。此外2020年初受新冠疫情影响，LCD行业供给端受到巨大冲击，叠加宅经济带动电视、笔记本电脑等产品销量超出预期，下游零售商呈现出明显的回补库存的需求，因此2020年下半年度迎来了面板价格的快速上涨，根据WIND数据，9月下旬32/43/50/55/65寸LCD TV面板价格分别为51/93/117/145/195美金，单月涨幅分别达到16%/13%/11%/13%/7%。公司作为全球显示面板供给龙头，有望收获市场红利，盈利能力可期。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润13.63亿元、16.06亿元、19.05亿元，对应EPS分别为0.12元、0.28元、0.46元，对应当前股价的PE分别为40.42倍、17.32倍、10.54倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**并购进展不及预期的风险、韩厂产能退出进一步慢于预期的风险、面板价格波动的风险。

资产负债表

单位: 百万

| 至 12 月 31 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 104,449 | 139,915 | 183,401 | 230,480 |
| 货币资金 | 56,973 | 87,323 | 125,431 | 166,883 |
| 应收票据及应 | 18,467 | 21,286 | 24,212 | 27,134 |
| 其他应收款 | 706 | 859 | 990 | 1,127 |
| 预付账款 | 627 | 763 | 859 | 962 |
| 存货 | 12,396 | 13,435 | 15,128 | 16,950 |
| 其他流动资产 | 15,280 | 16,250 | 16,780 | 17,423 |
| 非流动资产 | 235,964 | 243,454 | 249,866 | 255,549 |
| 长期股权投资 | 2,718 | 3,074 | 3,452 | 3,850 |
| 固定资产 | 125,786 | 127,404 | 128,422 | 129,262 |
| 在建工程 | 87,377 | 95,252 | 102,861 | 110,417 |
| 无形资产 | 7,416 | 7,780 | 8,169 | 9,037 |
| 其他长期资产 | 12,666 | 9,944 | 6,963 | 2,983 |
| 资产总计 | 340,412 | 383,369 | 433,267 | 486,029 |
| 流动负债 | 78,378 | 83,574 | 89,414 | 94,827 |
| 短期借款 | 6,367 | 6,436 | 6,588 | 6,698 |
| 应付票据及应 | 23,212 | 24,720 | 28,118 | 31,927 |
| 预收账款 | 1,261 | 1,554 | 1,670 | 1,924 |
| 其他流动负债 | 47,538 | 50,865 | 53,037 | 54,278 |
| 非流动负债 | 120,976 | 134,987 | 149,104 | 163,999 |
| 长期借款 | 107,731 | 121,606 | 135,581 | 150,347 |
| 应付债券 | 388 | 494 | 583 | 690 |
| 其他非流动负 | 12,858 | 12,887 | 12,940 | 12,962 |
| 负债合计 | 199,355 | 218,561 | 238,519 | 258,825 |
| 股本 | 34,798 | 34,798 | 34,798 | 34,798 |
| 资本公积 | 38,353 | 38,353 | 38,353 | 38,353 |
| 留存收益 | 13,898 | 37,380 | 66,827 | 98,579 |
| 归属母公司股 | 95,058 | 118,540 | 147,987 | 179,739 |
| 少数股东权益 | 46,000 | 46,268 | 46,761 | 47,465 |
| 负债和股东 | 340,412 | 383,369 | 433,267 | 486,029 |

现金流量表

单位: 百万

| 至 12 月 31 日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现 | 26,083 | 24,952 | 33,281 | 40,952 |
| 净利润 | -476 | 4,393 | 10,161 | 16,562 |
| 折旧摊销 | 19,264 | 15,745 | 17,486 | 18,074 |
| 营运资金变动 | 2,262 | 11 | 310 | -325 |
| 其它 | 5,034 | 4,803 | 5,325 | 6,642 |
| 投资活动现 | -47,416 | -25,788 | -26,704 | -27,604 |
| 资本支出 | -49,396 | -25,811 | -26,726 | -27,662 |
| 投资变动 | -401 | -386 | -410 | -433 |
| 其他 | 2,381 | 410 | 433 | 491 |
| 筹资活动现 | 27,779 | 11,829 | 11,751 | 12,210 |
| 银行借款 | 53,576 | 13,945 | 14,127 | 14,876 |
| 债券融资 | 8,076 | 106 | 89 | 107 |
| 股权融资 | 14,066 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -47,940 | -2,222 | -2,466 | -2,773 |
| 现金净增加 | 6,920 | 30,351 | 38,108 | 41,452 |
| 期初现金余 | 43,351 | 56,973 | 87,323 | 125,431 |
| 期末现金余 | 50,270 | 87,323 | 125,431 | 166,883 |

利润表

单位: 百

| 至 12 月 31 日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 116,060 | 136,278 | 160,624 | 190,460 |
| 营业成本 | 98,446 | 108,969 | 122,707 | 137,487 |
| 营业税金及附加 | 861 | 1,349 | 1,735 | 2,838 |
| 销售费用 | 2,918 | 3,652 | 4,385 | 5,485 |
| 管理费用 | 5,215 | 6,173 | 7,196 | 9,028 |
| 研发费用 | 6,700 | 8,422 | 9,557 | 11,561 |
| 财务费用 | 1,994 | 2,251 | 2,519 | 2,795 |
| 资产减值损失 | 2,584 | 2,958 | 3,239 | 4,254 |
| 公允价值变动收益 | 137 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 343 | 395 | 418 | 476 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 399 | 5,876 | 12,679 | 20,464 |
| 营业外收入 | 208 | 218 | 223 | 229 |
| 营业外支出 | 103 | 207 | 308 | 409 |
| 利润总额 | 504 | 5,887 | 12,594 | 20,284 |
| 所得税 | 980 | 1,493 | 2,433 | 3,722 |
| 净利润 | -476 | 4,393 | 10,161 | 16,562 |
| 少数股东损益 | -2,395 | 268 | 494 | 704 |
| 归母净利润 | 1,919 | 4,125 | 9,667 | 15,858 |
| EBITDA | 21,183 | 23,457 | 32,530 | 42,135 |
| EPS (元) | 0.06 | 0.12 | 0.28 | 0.46 |

主要财务比率

| 至 12 月 31 日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------|---------|--------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 (%) | 19.5% | 17.4% | 17.9% | 18.6% |
| 营业利润 (%) | -90.1% | 1373.9% | 115.8% | 61.4% |
| 归属于母公司净利润 (%) | -44.1% | 115.0% | 134.3% | 64.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 (%) | 15.2% | 20.0% | 23.6% | 27.8% |
| 净利率 (%) | -0.4% | 3.2% | 6.3% | 8.7% |
| ROE (%) | 2.0% | 1.8% | 2.4% | 2.8% |
| ROIC (%) | -0.7% | 1.8% | 3.4% | 4.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 (%) | 58.6% | 57.0% | 55.1% | 53.3% |
| 净负债比率 (%) | 54.1% | 36.4% | 18.6% | 4.3% |
| 流动比率 | 1.33 | 1.67 | 2.05 | 2.43 |
| 速动比率 | 1.16 | 1.46 | 1.81 | 2.16 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.34 | 0.36 | 0.37 | 0.39 |
| 应收账款周转率 | 6.40 | 6.52 | 6.76 | 7.16 |
| 存货周转率 | 7.94 | 8.11 | 8.11 | 8.11 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.06 | 0.12 | 0.28 | 0.46 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.75 | 0.72 | 0.96 | 1.18 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 2.73 | 3.41 | 4.25 | 5.17 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 88.3 | 40.42 | 17.32 | 10.54 |
| P/B | 1.78 | 1.43 | 1.15 | 0.94 |
| EV/EBITDA | 11.06 | 9.79 | 6.32 | 4.25 |

数据来源: WIND, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场