京东方 A（000725）

公司研究/点评报告

定增收购少数股权，面板龙头发展更进一步

点评报告/电子 | 2021 年 01 月 18 日

一、事件概述

1 月 16 日，公司拟定增不超过 200 亿元，其中 65 亿用于收购武汉京东方 24%股权，60 亿用于增资重庆京东方 OLED 生产线项目，10 亿用于增资云南创视界并建设 12 寸硅基 OLED 项目，5 亿用于增资成都京东方，另外 30 亿用于偿还贷款以及 30 亿元补充流动资金。

二、分析与判断

➢ 定增主要用于收购少数股权以及建设 OLED 产线，国资参与 40 亿

本次定增 65 亿用于收购武汉京东方 24%股权，按照 20Q3 报表计算，收购价格仅为 1.2 倍 PB，本次收购有利于提升公司对武汉产线的控制能力，提升管理效率。另外 60 亿用于增资建设重庆京东方 OLED 项目，进一步巩固公司在国产 OLED 的龙头地位，公司在 20Q4 已获得苹果 OLED 认证，今年预计供货 1000 万片以上 OLED 屏。本次定增国资参与 40 亿元，彰显国资对公司的大力支持。此前公司完成股权激励，核心员工激励到位，有利于公司释放弹性业绩。

➢ 面板价格持续上涨，高景气带来高盈利

2020 年 5 月至今，面板价格持续上涨，各尺寸电视面板价格平均涨幅超过 65%。21M1 延续上涨趋势，预计持续到 21Q2。供给端：韩厂退出 LCD 产能战略明确，延迟退出影响有限，国内未来新增 LCD 产能有限，产能紧张短期内不能缓解。需求端：产品创新带来电视大屏化，2021 年举办的奥运会、欧洲杯将有力拉动面板需求；下游电视厂商目前库存仅为 4.3 周，远低于 5 周的安全库存，预计将会加大备货，带动面板需求。随着面板价格大涨，面板龙头公司盈利水平持续提升，根据 TCL 业绩预告，华星 20H1 净利润亏损 1.33 亿元，20H2 净利润达到 24.5 亿元，全年同比增长超过 140%。预计京东方盈利水平也将逐季大幅提升。

三、投资建议

考虑面板行业景气上行，我们上调 2020/2021/2022 年公司归母净利为 46.74/116.36/155.70 亿元，对应 PE 为 51/20/15 倍，参考 SW 电子 54 倍 PE(TTM)，考虑公司龙头地位，认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

电视机出货量不及预期、海外厂商液晶产线退出缓慢、产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	116,060	138,578	160,947	180,000
增长率（%）	19.5%	19.4%	16.1%	11.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,919	4,674	11,636	15,570
增长率（%）	-44.1%	143.6%	148.9%	33.8%
每股收益（元）	0.05	0.13	0.33	0.45
PE（现价）	136.0	50.6	20.3	15.2
PB	2.5	2.4	2.1	1.9

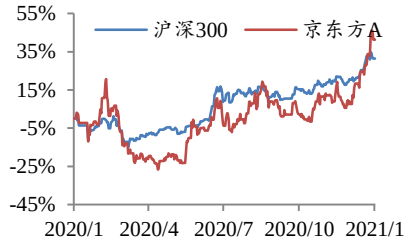
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 6.8 元

交易数据	2021-1-15
近 12 个月最高/最低(元)	7.02/3.54
总股本（百万股）	34,798
流通股本（百万股）	33,537
流通股比例（%）	96.37
总市值（亿元）	2,366
流通市值（亿元）	2,281

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 S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】京东方 A（000725）：周期与成长共振下的戴维斯双击

2.【民生电子】京东方 A（000725）公司点评报告：Q2 收入大幅改善，股权激励增强长期发展信心.

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**116,060**	**138,578**	**160,947**	**180,000**
营业成本	98,446	113,444	125,500	135,000
营业税金及附加	861	1,056	1,216	1,363
销售费用	2,918	3,478	3,702	4,158
管理费用	5,215	6,084	6,438	7,200
研发费用	6,700	6,929	6,438	9,000
EBIT	1,919	7,587	17,654	23,279
财务费用	1,994	2,382	2,492	2,394
资产减值损失	(2,584)	257	445	184
投资收益	343	331	335	333
营业利润	**399**	**7,683**	**17,523**	**23,483**
营业外收支	105	0	0	0
利润总额	**504**	**7,791**	**17,630**	**23,590**
所得税	980	1,558	3,350	4,482
净利润	(476)	6,233	14,280	19,108
归属于母公司净利润	**1,919**	**4,674**	**11,636**	**15,570**
EBITDA	**20,906**	**26,358**	**37,757**	**44,704**

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	56973	50695	56293	63119
应收账款及票据	18467	20787	22533	23400
预付款项	627	859	900	986
存货	12396	14919	14512	16333
其他流动资产	9471	9471	9471	9471
流动资产合计	**104449**	**105297**	**110604**	**122130**
长期股权投资	2718	3049	3383	3717
固定资产	125786	137383	144323	152816
无形资产	7416	8729	9803	10852
非流动资产合计	**235964**	**254317**	**268606**	**282272**
资产合计	**340412**	**359613**	**379209**	**404402**
短期借款	6367	6367	6367	6367
应付账款及票据	23212	28988	31243	33904
其他流动负债	1014	1014	1014	1014
流动负债合计	**78378**	**90715**	**96030**	**102115**
长期借款	107731	107731	107731	107731
其他长期负债	12261	12261	12261	12261
非流动负债合计	**120976**	**120976**	**120976**	**120976**
负债合计	**199355**	**211691**	**217007**	**223091**
股本	34798	34798	34798	34798
少数股东权益	46000	47558	50202	53741
股东权益合计	**141058**	**147922**	**162203**	**181311**
负债和股东权益合计	**340412**	**359613**	**379209**	**404402**

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.5	19.4	16.1	11.8
EBIT 增长率	-68.7	295.3	132.7	31.9
净利润增长率	-44.1	143.6	148.9	33.8
盈利能力				
毛利率	15.2	18.1	22.0	25.0
净利润率	1.7	3.4	7.2	8.6
总资产收益率 ROA	0.6	1.3	3.1	3.9
净资产收益率 ROE	2.0	4.7	10.4	12.2
偿债能力				
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.8	0.6	0.6	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	59.0	57.0	55.0	53.0
存货周转天数	44.6	42.0	41.0	40.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.1	0.1	0.3	0.4
每股净资产	2.7	2.9	3.2	3.7
每股经营现金流	0.7	1.0	1.2	1.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	136.0	50.6	20.3	15.2
PB	2.5	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.3	9.6	7.1	5.7
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(476)	6,233	14,280	19,108
折旧和摊销	21,543	19,028	20,548	21,610
营运资金变动	2,539	4,953	5,162	1,199
经营活动现金流	**26,027**	**33,154**	**42,927**	**44,856**
资本开支	49,396	36,053	33,950	34,651
投资	(401)	0	0	0
投资活动现金流	**(47,416)**	**(36,053)**	**(33,950)**	**(34,651)**
股权募资	14,066	0	0	0
债务募资	24,707	0	0	0
筹资活动现金流	**27,779**	**(3,379)**	**(3,379)**	**(3,379)**
现金净流量	**6,389**	**(6,278)**	**5,598**	**6,826**

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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。