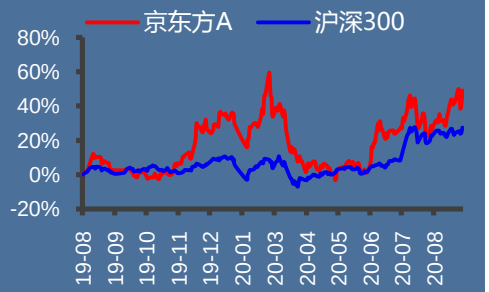
证券研究报告

公司研究——事项点评

京东方 A（000725.SZ）



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞
fangjing@cindasc.com
S1500520030001
李少青
lishaoqing@cindasc.com
S1500520080004

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

Q2 扣非净利逆风增长，股权激励落地迎接新时代

2020 年 8 月 31 日

事件：2020 年 8 月 28 日，京东方发布 2020 年中报，同时公告首期股权激励计划。2020 年上半年，公司实现营收 608.67 亿元，同比增长 10.59%；归母净利 11.35 亿元，同比下降 31.95%；其中扣非净利亏损 1.76 亿元，同比转亏。2020 年 Q2 单季度，公司实现营收 349.87 亿元，同比增长 22.4%；归母净利 5.69 亿元，同比微降 7.77%；扣非净利 3.26 亿元，同比增长 8.97%，环比扭亏为盈，实现逆势增长。

点评：

- **扣非净利逆风增长，运营能力充分显现。**2020 年上半年，在新冠疫情席卷全球、行业市场规模总体萎缩的大环境下，公司依旧拿出了亮眼的业绩，D、S、H 三大事业板块其发展。**端口器件（D）方面，**公司显示器件整体出货量继续保持全球第一，出货量同比增长超 15%，出货面积同比增长超 10%，LCD 智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视五大主流产品显示屏出货量和销售面积市占率稳居全球第一。同时，公司灵活布局产能结构，积极布局高端产品及利润更佳的 IT 面板，8K 超高清销量环比增长超 15 倍，Oxide 笔记本电脑显示屏销量同比增长超 10 倍；创新应用产品销量同比增长超 60%，销售面积实现同比翻倍增长，电子标牌、穿戴、电子标签等产品市占率全球第一。**智慧物联（S）方面，**公司智造服务事业群产品结构不断优化，智造服务 TV 整机中国区销量同比增长超 70%，65 英寸以上大尺寸产品全球销量同比增长超 50%；电子标签销量同比增长超 70%；数字艺术销量同比增长超 75%，画屏与 Funbook 产品用户粘性大幅提升。**智慧医工（H）方面，**公司移动健康与医院服务同步发展，行业影响力不断提升。

  内部管理方面，公司持续革新优化运营机制，推动产品集中化、规模化，促进产线效能提升；通过 OEE 管理体系持续优化瓶颈工序，PNL 产能、模组多 IC 满产单线产能等显著提升；北京第 8.5 代 LCD 生产线单品良率创新高。2Q20，公司毛利率 16.84%，同比提升 0.9pp，环比提升 2.52pp，创近 5 个季度新高；扣非净利率逆风扭亏；期间费用率 12.80%，同比下滑 0.61pp，环比下滑 2.42pp，充分彰显了公司精细化运营管理的显著成效。

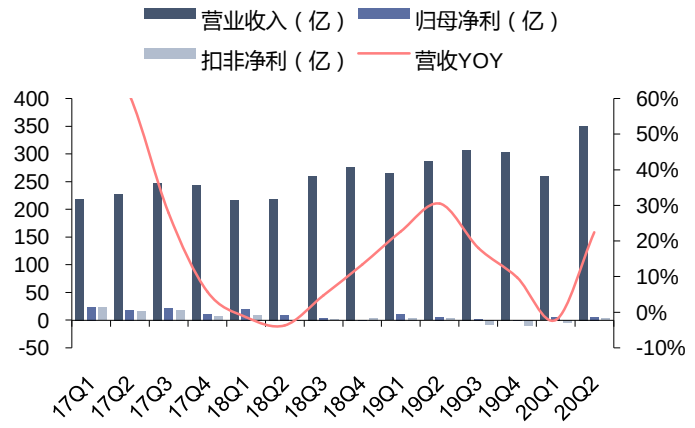
- **历经铅华，股权激励落地迎接全新时代。**公司发布首期股权激励计划，具有划时代的意义。公司本次激励计划包括股票期权激励计划和限制性股票激励计划两部分，本次限制性股票+股权激励计划合计占公司股本总额的 2.82%。其中股权激励计划的股票期权行权价格为 5.43 元/股，限制性股票的授予价格为 2.72 元/股。本次授予的股权激励计划有效期为 6 年，激励计划授予的激励对象共计 2974 人，受惠范围较广。我们认为此次股权激励计划可以极大增强员工的凝聚力及稳定性，同时更好地绑定管理层利益，也向二级市场彰显了管理层对公司未来发展的信心。值得注意的是，本次限制性

股票+期权全部股票来源均为回购，可以避免股本摊薄，与股东同享未来成长。

- **面板行业供需与竞争格局改善，公司业绩弹性未来可期。从需求端来看，**疫情对需求端的影响已从 2Q20 逐步减弱，面板价格从 7 月份开始进入快速上涨通道。全球 TV 市场均在 2Q20 有较好表现，5-7 月 TV 销量同比增长转正，分别达到 1%、20%和 10%。国内 TV 销量自 5 月份明显回暖；美国市场受补贴推动，销量逆势上扬，2020 年 4-7 月销量同比增幅分别达到 52%、25%、36%和 29%；而欧洲各国在解封后，更是出现了报复性消费，西欧和中东欧 TV 市场 2Q20 均出现较大反弹；日本及发达亚洲市场随着疫情逐步得到控制，2Q20 也有强势表现。**展望 2020 年 Q3，IHS 预计面板需求环比将实现 10%-30%的增长。**

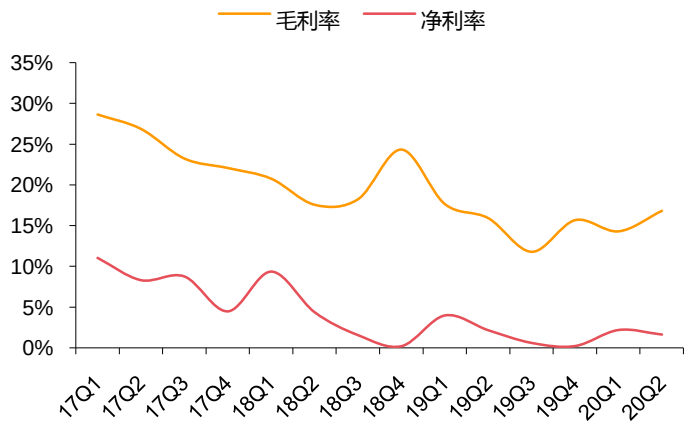
  从供给端来看，韩国厂商加速退出已成定局。在韩厂产能加速出清及陆厂部分产能扩张延后的双重推动下，我们预计 2020 年全球 7 代以上面板产能将较 2019 年下滑 7.38%。此外，由于强劲的 IT 面板需求促使面板制造商将部分产能从液晶电视转向 IT，实际上 LCD TV 面板的供给量下降将更为明显。供需共振引领面板行业开启新一轮涨价周期。展望 2021 年，经济恢复销量回暖+4K 普及带动 TV 面积增大，将进一步加剧供需的不平衡，面板价格上涨有望贯穿明年全年。
- **投资建议：**京东方作为全球面板龙头地位稳固，智能手机、平板电脑、笔记本、显示器、电视等五大主流市场的面板销量市占率全面位居全球第一。公司不断扩大产能优势，B9、B17、B11 产线有序落地。公司重视技术创新，在光电显示、人工智能等领域均有建树，前瞻布局助力 DSH 发展战略。公司 Q2 扣非净利逆风增长，显示公司营运能力不断改善；推出首期股权激励计划，更是彰显公司管理层对未来发展无限信心。叠加行业层面供需改善引领面板价格自 7 月份进入新一轮上涨周期，我们认为京东方公司+行业层面双重向好，业绩将从 Q3 逐季释放，建议关注。
- **风险因素：**公司客户拓展不及预期；新技术开发及产能建设节奏放缓；疫情持续时间过长，LCD 面板价格波动的风险。

图 1：京东方营收及利润表现



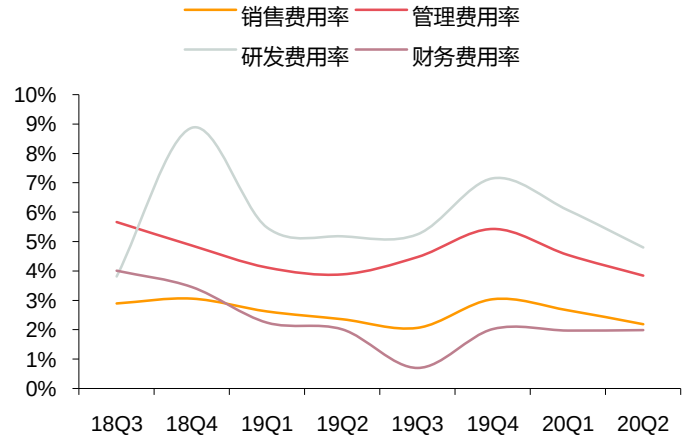
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：京东方利润率表现



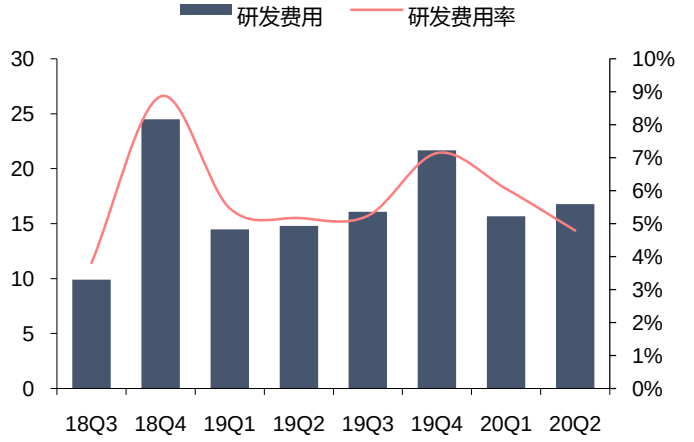
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：京东方期间费用率情况



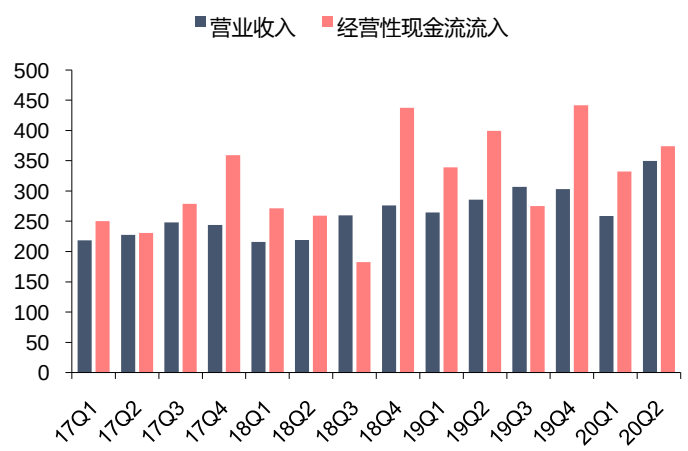
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：京东方研发费用情况（亿元）



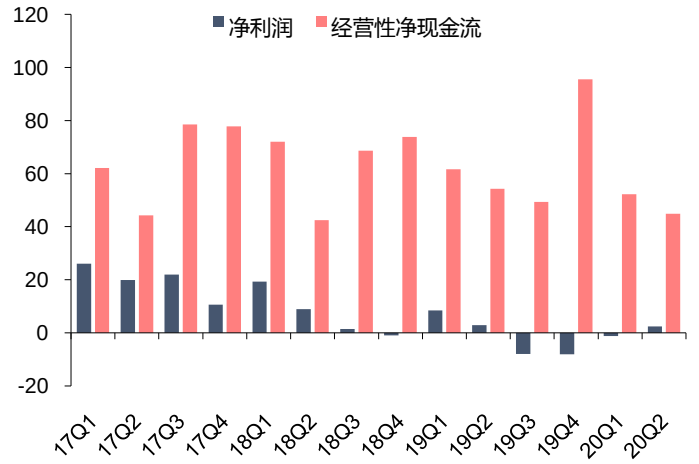
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：京东方营收与经营性现金流流入（亿元）



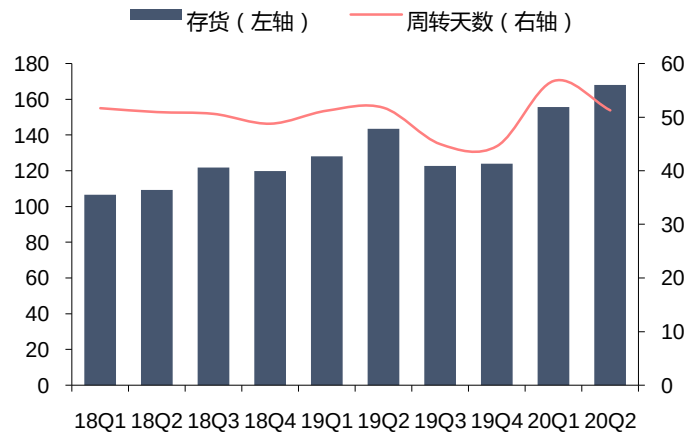
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：京东方净利润与经营性净现金流（亿元）



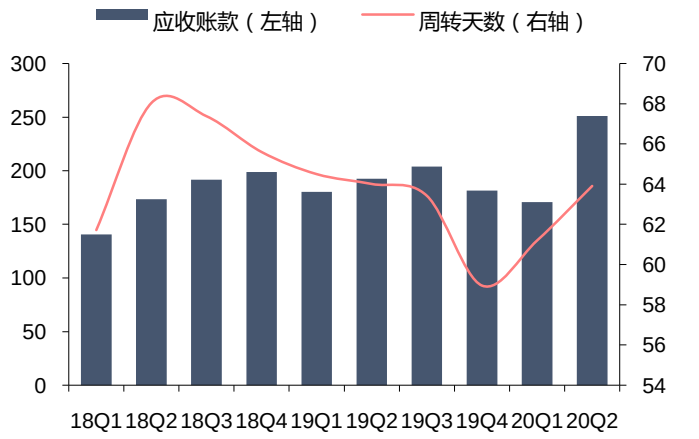
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：京东方存货情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：京东方应收账款情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。
本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。
本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。
在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。
在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。
本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。
如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。
本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。