京东方 A（000725.SZ） 2020Q2 业绩超预期，股权激励注入长期发展动力

2020 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

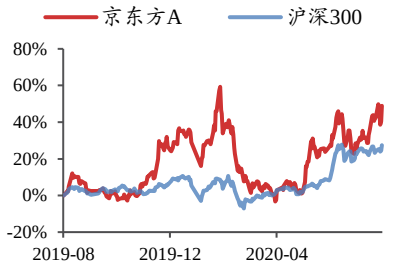
刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

傅盛盛（分析师）
fushengsheng@kysec.cn
证书编号：S0790520070007

投资评级：买入（维持）

日期	2020/8/28
当前股价(元)	5.43
一年最高最低(元)	5.85/3.35
总市值(亿元)	1,889.55
流通市值(亿元)	1,838.53
总股本(亿股)	347.98
流通股本(亿股)	338.59
近 3 个月换手率(%)	214.4

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-新一轮涨价周期开启，全球面板龙头迎风启航》-2020.7.13

● **2020H1 业绩超预期，2020Q2 毛利率改善明显，维持“买入”评级。**

2020H1，公司实现营收 608.67 亿元，同比增长 10.59%，归母净利润 11.35 亿元，同比下滑 31.95%。其中，2020Q2 归母净利润 5.69 亿元，环比一季度基本持平，扣非净利润 3.26 亿元，环比 2020Q1 的-5.02 亿元大幅改善，2020Q2 毛利率 16.8%较 2020Q1 上升 2.5pcts，业绩超我们预期。2020Q2 业绩改善主要推动因素在于平板、笔电、显示器面板需求旺盛，国内疫情控制后二季度稼动率回升。考虑到**三季度 TV 面板涨幅超预期，下半年韩厂退出动作的加大，我们调整 2020-2022 年归母净利润至 42.39/101.30/160.56 亿元（前值 35.46/96.82/158.71 亿元），EPS 为 0.12/0.29/0.46 元（前值 0.10/0.28/0.46），当前股价对应 PE 为 44.6x、18.7x、11.8x，维持“买入”评级。**

● **IT 面板需求景气提升 2020Q2 业绩，供需反转推动 LCD 业务持续向好。**

2020Q2 扣非净利润 3.26 亿元，环比一季度的-5.02 亿元大幅改善，2020Q2 毛利率 16.8%较 2020Q1 上升 2.5pcts，主要受益新冠疫情下 IT 需求景气。omida 数据显示，2020Q2 全球平板电脑面板、笔记本电脑面板和显示器面板环比分别增长 64%、46%和 31%。随着 7-8 月份需求的逐步恢复，TV 面板价格持续上涨，再加上 2020Q4 韩厂退出力度的加大（三星、LGD 均计划 2020 年底前完成产能调整），我们认为，公司下半年 LCD 面板业绩环比将继续向好。

● **股权激励方案提升员工积极性，为公司长期发展注入动力。**

本次股权激励方案激励对象主要为公司高级管理人员、内部科学家、副总裁、高级技术专家、技术专家、中层管理人员、经理与高级技术骨干，不超过 2974 人。拟授予权益总计 9.81 亿股，包括 6.399 亿股股票期权和 3.4125 亿股限制性股票，股票来源为公司从二级市场回购。我们认为，人才是科技行业公司的核心竞争力，通过股权激励将公司关键人员的利益与上市公司业绩绑定，可以起到凝聚人心、最大程度的激发员工积极性，有利于公司长期发展。

● **风险提示：**下游 TV 需求低于预期、韩厂退出进度延期、疫情再次爆发风险。

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	137,314	176,409	201,136
YOY(%)	3.5	19.5	18.3	28.5	14.0
归母净利润(百万元)	3,435	1,919	4,239	10,130	16,056
YOY(%)	-54.6	-44.1	120.9	139.0	58.5
毛利率(%)	20.4	15.2	17.9	23.4	25.4
净利率(%)	3.5	1.7	3.1	5.7	8.0
ROE(%)	2.4	-0.3	3.0	8.1	10.9
EPS(摊薄/元)	0.10	0.06	0.12	0.29	0.46
P/E(倍)	55.0	98.5	44.6	18.7	11.8
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	99692	104449	98286	90469	94883
现金	51482	56973	35747	22783	19345
应收票据及应收账款	20537	18467	27681	31605	35991
其他应收款	2454	706	3033	1771	3706
预付账款	771	627	1027	1098	1324
存货	11985	12396	15519	17932	19237
其他流动资产	12463	15280	15280	15280	15280
非流动资产	204336	235964	248984	273456	271451
长期投资	2389	2718	3043	3371	3699
固定资产	128158	125786	149874	177264	183710
无形资产	5938	7416	8377	9326	10030
其他非流动资产	67852	100043	87689	83494	74012
资产总计	304028	340412	347270	363924	366334
流动负债	62228	78378	88280	99952	104646
短期借款	5450	6367	6367	6367	6367
应付票据及应付账款	22805	23212	29475	33661	36491
其他流动负债	33973	48799	52439	59925	61788
非流动负债	121443	120976	114236	107687	87667
长期借款	105069	108118	101378	94829	74809
其他非流动负债	16374	12858	12858	12858	12858
负债合计	183671	199355	202516	207639	192312
少数股东权益	34501	46000	46153	48686	51519
股本	34798	34798	34798	34798	34798
资本公积	38213	38353	38353	38353	38353
留存收益	12971	13898	16691	25362	37895
归属母公司股东权益	85857	95058	98601	107600	122503
负债和股东权益	304028	340412	347270	363924	366334

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	25684	26083	23114	46178	48837
净利润	2880	-476	4392	12662	18889
折旧摊销	13917	18987	18769	24607	30028
财务费用	3197	1994	3433	4410	3419
投资损失	-307	-343	-229	-249	-282
营运资金变动	4535	2262	-3209	4801	-3159
其他经营现金流	1462	3659	-43	-54	-59
投资活动现金流	-47064	-47416	-31517	-48777	-27683
资本支出	54521	49416	12695	24144	-2332
长期投资	-1608	-434	-325	-327	-328
其他投资现金流	5849	1566	-19147	-24960	-30343
筹资活动现金流	15567	27779	-12822	-10365	-24592
短期借款	2200	917	0	0	0
长期借款	16129	3050	-6740	-6549	-20020
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	-6082	-3817	-4572
现金净增加额	-4563	6920	-21225	-12964	-3438

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	97109	116060	137314	176409	201136
营业成本	77306	98446	112715	135067	150077
营业税金及附加	779	861	1018	1341	1531
营业费用	2891	2918	3822	4868	5549
管理费用	4959	5215	6451	8167	9051
研发费用	5040	6700	7964	10232	11666
财务费用	3197	1994	3433	4410	3419
资产减值损失	1240	-2584	0	0	0
其他收益	2001	2606	2600	2600	2600
公允价值变动收益	2	137	43	54	59
投资净收益	307	343	229	249	282
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	4008	399	4783	15226	22784
营业外收入	169	208	661	305	336
营业外支出	55	103	88	90	84
利润总额	4122	504	5357	15441	23036
所得税	1242	980	964	2779	4146
净利润	2880	-476	4392	12662	18889
少数股东损益	-555	-2395	154	2532	2833
归母净利润	3435	1919	4239	10130	16056
EBITDA	24390	25952	30662	46619	58925
EPS(元)	0.10	0.06	0.12	0.29	0.46

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	19.5	18.3	28.5	14.0
营业利润(%)	-58.6	-90.1	1099.8	218.3	49.6
归属于母公司净利润(%)	-54.6	-44.1	120.9	139.0	58.5
获利能力					
毛利率(%)	20.4	15.2	17.9	23.4	25.4
净利率(%)	3.5	1.7	3.1	5.7	8.0
ROE(%)	2.4	-0.3	3.0	8.1	10.9
ROIC(%)	3.4	-2.7	4.2	7.6	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	60.4	58.6	58.3	57.1	52.5
净负债比率(%)	66.1	62.2	69.3	69.4	52.8
流动比率	1.6	1.3	1.1	0.9	0.9
速动比率	1.2	1.0	0.8	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	5.3	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.06	0.12	0.29	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.75	0.66	1.33	1.40
每股净资产(最新摊薄)	2.47	2.50	2.60	2.86	3.29
估值比率					
P/E	55.0	98.5	44.6	18.7	11.8
P/B	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.4	12.2	10.7	7.3	5.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn