京东方 A（000725）

公司研究/点评报告

Q2 收入大幅改善，股权激励增强长期发展信心

点评报告/电子 2020 年 08 月 31 日

一、事件概述

8 月 29 日，京东方 A 发布 2020 年半年报：营收 608.67 亿元，同比+10.59%，归母净利润 11.35 亿元，同比-31.95%，扣非后归母净利润-1.76 亿元，同比-127.07%；基本 EPS 为 0.026 元/股，同比-45.83%。

二、分析与判断

➢ Q2 环比大幅改善，研发投入加大

1、20Q2 营收 349.87 亿元，同比+22.4%，环比+35.19%；20Q2 归母净利润 5.69 亿元，同比-7.77%，环比+0.37%，扣非归母净利润 3.26 亿元，同比+8.7%，环比扭亏；20Q2 毛利率 16.84%，同比+0.9pct，环比+2.5pct；20Q2 净利率为 0.68%，同比-0.3pct，环比+1.14pct。20H1 资产减值损失为 16.4 亿元（19H1 约 6 亿元），若剔除该影响，实际业绩更佳。

2、20H1 研发投入 39 亿元，同比+0.8%，占营收比例 6.4%，新增专利申请 4876 件，重点瞄准 OLED、传感等领域。

➢ 液晶面板逆势增长，主流产品市占率持续稳固

20H1 公司显示器件出货量同比+15%，出货面积同比+10%，LCD 智能手机、平板电脑、笔电、显示器、电视出货量和销售面积市占率全球第一，产品结构进一步优化：65 英寸以上大尺寸产品全球销量+50%，8K 超高清销量环比+15 倍，Oxide 笔电显示屏销量同比+10 倍，创新应用产品销量+60%。公司积极提高生产效率和工艺水平，北京 8.5 代 LCD 产线单品良率创新高，重庆 8.5 代 LCD 制造水平提升，合肥 10.5 代产线单月投入基板数创新高，盈利能力有望提升。物联网转型顺利，智慧物联、智慧医工收入和出货量稳步提升，行业地位进一步夯实。

➢ 受益面板供需格局改善，公司有望迎来业绩拐点

三星、LG 等日韩厂商将逐步淡出 LCD 市场，退出产能将占全球总产能约 24%。公司作为行业龙头，有望承接部分日韩退出的产能。行业集中度有望持续提升。随着海外需求复苏及下游厂商备货，需求持续复苏，电视面板价格自 6 月以来持续上涨，公司将持续受益。长期看，明年赛事、TV 尺寸提升将成为需求的重要来源，供需格局持续改善，中大尺寸面板进入新一轮景气周期。

➢ 拟回购股份用于股权激励，业绩考核要求高

1、公司拟回购股份不低于 2.5 亿股，不超过 3.5 亿股，占总股本的 0.72%-1.01%，回购价格不超过 7 元/股，回购资金为自有资金，规模不超过 20 亿元，回购股份用于股权激励计划。

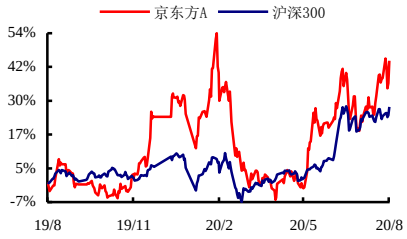
2、本次股权激励计划合计不超过 9.81 亿股（6.4 亿期权+3.41 亿限制性股票），占总股本的 2.82%。公司拟向包括董监高、核心员工在内的 2974 名激励对象授予 6.399 亿股股票期权、3.41 亿股限制性股票，期权行权价为 5.43 元/股，限制性股票授予价格为 2.72 元/股。本次股权激励有效期 6 年，分 3 期行权或解锁（34%/33%/33%），第一个行权期业绩考核目标为：基于 19 年归母 ROE，20-22 年平均归母 ROE 不低于 2.38%，22 年毛利率不低于对标企业 75 分位值，22 年显示器件市占率第一，以 19 年 OLED 营收为基数，22 年 OLED 营收 CAGR 不低于 15%，以 19 年智慧系统营收为基数，22 年智慧系统营收 CAGR 不低于 20%，22 年创新业务专利保有量不低于 9000 件。

推荐 首次评级

当前价格： 5.43 元

交易数据	2020-8-28
近 12 个月最高/最低(元)	5.83/3.54
总股本（百万股）	34,798
流通股本（百万股）	33,861
流通股比例（%）	97.30
总市值（亿元）	1,890
流通市值（亿元）	1,839

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

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.京东方 A（000725）公司点评：行业地位持续巩固，OLED 取得突破

2.京东方 A（000725）公司点评：三季度旺季提振营收，市占率保持全球领先

三、投资建议

考虑到面板进入新一轮景气周期，预计公司 2020～2022 年归母净利润分别为 34 亿元、71 亿元、82 亿元，对应 PE 分别为 55X/27X/23X。参考 SW 电子制造行业平均 PE 估值为 63.4 倍（TTM，算术平均），考虑到公司的行业龙头地位，首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、电视机等终端出货不及预期；2、日韩厂商液晶产线退出缓慢；3、海外需求复苏不及预期；4、汇率波动风险。

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	166,277
增长率（%）	19.5%	19.4%	16.1%	3.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,919	3,434	7,088	8,212
增长率（%）	-44.1%	79.0%	106.4%	15.9%
每股收益（元）	0.05	0.10	0.20	0.24
PE（现价）	108.6	55.0	26.7	23.0
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

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	166,277
营业成本	98,446	114,444	129,792	133,770
营业税金及附加	861	1,056	1,216	1,259
销售费用	2,918	3,478	3,879	3,841
管理费用	5,215	6,084	6,583	6,651
研发费用	6,700	7,996	8,691	8,646
EBIT	1,919	5,520	10,787	12,110
财务费用	1,994	2,382	2,516	2,494
资产减值损失	(2,584)	257	445	63
投资收益	343	331	335	333
营业利润	399	5,615	10,632	12,335
营业外收支	105	0	0	0
利润总额	504	5,724	10,739	12,442
所得税	980	1,145	2,040	2,364
净利润	(476)	4,579	8,699	10,078
归属于母公司净利润	1,919	3,434	7,088	8,212
EBITDA	20,906	24,291	30,890	33,535

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	56973	49325	50563	48878
应收账款及票据	18467	20787	22533	21616
预付款项	627	866	930	977
存货	12396	15152	15256	15315
其他流动资产	9471	9471	9471	9471
流动资产合计	104449	104168	105648	104766
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	358484	374254	387038
短期借款	6367	6367	6367	6367
应付账款及票据	23212	29243	32311	33595
其他流动负债	1014	1014	1014	1014
流动负债合计	78378	91239	98310	101016
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	212216	219287	221992
股本	34798	34798	34798	34798
少数股东权益	46000	47144	48755	50622
股东权益合计	141058	146269	154967	165046
负债和股东权益合计	340412	358484	374254	387038

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%	3.3%
EBIT 增长率	-68.7%	187.6%	95.4%	12.3%
净利润增长率	-44.1%	79.0%	106.4%	15.9%
盈利能力				
毛利率	15.2%	17.4%	19.4%	19.6%
净利润率	1.7%	2.5%	4.4%	4.9%
总资产收益率 ROA	0.6%	1.0%	1.9%	2.1%
净资产收益率 ROE	2.0%	3.5%	6.7%	7.2%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.2	1.0	0.9	0.9
现金比率	0.8	0.6	0.6	0.5
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	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
每股净资产	2.7	2.8	3.1	3.3
每股经营现金流	0.7	0.9	1.1	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	108.6	55.0	26.7	23.0
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.6	8.5	6.9	6.5
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(476)	4,579	8,699	10,078
折旧和摊销	21,543	19,028	20,548	21,489
营运资金变动	2,539	5,237	6,383	1,839
经营活动现金流	26,027	31,784	38,567	36,345
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	(7,648)	1,238	(1,685)

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。
胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

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。