2020 年 06 月 29 日
证券研究报告•公司动态跟踪报告
京东方 A（000725）电子

买入（维持）
当前价：4.63 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

重拳出击，智慧物联、智慧医工再加码

投资要点

- **事件：**公司拟进行三项重大投资：公司拟投资 60 亿元于成都高新西区投建京东方（成都）智慧系统创新中心项目；拟投资 48 亿元于重庆两江新区投建京东方（重庆）智慧系统创新中心项目；拟总投资 24 亿元用于建设苏州京东方医院项目。
- **智慧物联、智慧医工战略持续推进，重大项目多点开花。**此次拟投建的智慧系统创新中心项目是公司智慧物联战略在实践中的重要成果，成都项目总占地面积约 344 亩，分三期建设，公司将通过下属全资子公司京东方智慧科技为项目公司增资 29.5 亿元，剩余金额由项目公司募集；重庆项目占地面积约 106 亩，公司通过京东方智慧科技增资 23.5 亿元，剩余金额由项目公司募集，项目稳定运营后有望为公司贡献可观的经济效益。苏州京东方医院项目规划建设一家三级营利性综合医院，拟通过收购苏州市吴江经济技术开发区人民医院并改造落地，公司拟通过全资子公司京东方健康投资管理有限公司增资 15 亿元，剩余金额由项目公司募集，该项目是公司数字医院体系的关键布局之一，运营后将进一步完善公司健康医疗服务产业，并贡献良好的经济效益。
- **LCD：韩厂 LCD 产能加速退出，面板价格进入上行通道。**2020 年年初 LGD 宣布关闭本土 TV 面板产能，三星 3 月末也宣布今年底前退出 LCD 市场，韩厂产能出清有望持续改善行业供给。根据群智咨询此前预测的数据，2020 年预计 LGD 产能面积减少 35%，三星减少 28%，全球 TV 面板产能同比增速约 1.7%，考虑到韩厂产能出清加快，今年面板产能增速有望再调降，供给端改善加速。根据 Witsview 6 月 22 日发布的数据，55 寸和 32 寸液晶电视面板价格分别上涨 1.9%和 3.1%，17.3 寸、14 寸和 11.6 寸笔记本面板价格分别上调 0.3%、0.4%和 0.8%，初步验证了行业反转逻辑。叠加需求端 Q3 预计好转，面板价格有望继续上行。
- **OLED：应用渗透率提升，拉动公司业绩提升新动能。**OLED 依托显著的技术优势在小尺寸迅速渗透，根据群智咨询的数据，公司 20Q1 全球出货量占比约在 5%。2019 年成都第 6 代柔性 AMOLED 生产线出货量大增，良率水平创新高，绵阳 B11 线于 7 月 15 日顺利量产出货，重庆 B12 线完成桩基。公司 OLED 产品持续导入国内外一线品牌客户，柔性 OLED 智能手机市占率全球第二，有望接力 LCD 成为主要盈利增长点。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.11 元、0.22 元、0.30 元，未来三年归母净利润将保持 76.6%的复合增长率，考虑到公司是面板行业龙头，率先受益于周期反转，维持“买入”评级。
- **风险提示：**LCD 和 OLED 产量或不及预期；显示器件市场价格或持续波动；需求端恢复或不及预期；智慧物联/医工项目进展或不及预期，汇率波动的风险等。

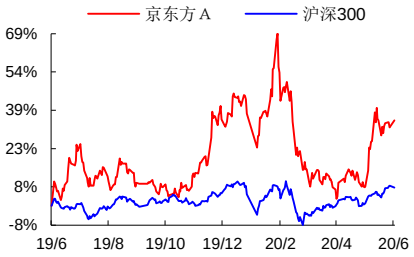
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	116059.59	127451.25	150564.83	174704.82
增长率	19.51%	9.82%	18.14%	16.03%
归属母公司净利润（百万元）	1918.64	3854.20	7706.84	10564.44
增长率	-44.15%	100.88%	99.96%	37.08%
每股收益 EPS（元）	0.06	0.11	0.22	0.30
净资产收益率 ROE	-0.34%	2.83%	5.38%	6.94%
PE	84	42	21	15
PB	1.69	1.78	1.65	1.51

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：常潇雅
执业证号：S1250517050002
电话：021-68415380
邮箱：cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	347.98
流通 A 股(亿股)	338.61
52 周内股价区间(元)	3.52-5.83
总市值(亿元)	1,611.17
总资产(亿元)	3,414.14
每股净资产(元)	2.52

相关研究

1. 京东方 A（000725）：逆势持续扩张，静待行业拐点 (2019-08-27)
2. 京东方 A（000725）：绵阳 B11 量产开启 OLED 新纪元 (2019-07-18)

关键假设：

假设 1：面板行业大周期景气向上，但 2020 年新冠受疫情影响 H1 需求端疲软，影响全年收入增速，全年面板价格上行带动毛利率提升，2021 年供需端均有较大改善，收入及毛利率提振明显，假设显示器件业务 2020-2022 年订单增速分别为 10%、18%和 15%，毛利率分别为 14%、17%和 19%；

假设 2:公司智造服务和智慧零售业务持续增长,2020 年疫情影响订单释放及确认,2021 年后预计增速提升，假设 2020-2022 年智慧物联订单增速分别为 2%、6%和 7%，毛利率未来三年保持在 13%水平；

假设 3：公司目前投建的数字综合医院与健康产业园区运营状况良好，预计增速稳健，假设未来三年公司的智慧健康业务近三年维持 50%的毛利率。

基于此，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

业务分拆（单位：百万元）		2019A	2020E	2021E	2022E
端口器件	收入	106482.4	117130.6	138214.2	158946.3
	增速	22.8%	10.0%	18.0%	15.0%
	毛利率	13.1%	14.0%	17.0%	19.0%
智慧物联	收入	16731.0	17065.6	18089.6	19355.8
	增速	-4.4%	2.0%	6.0%	7.0%
	毛利率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
智慧医工	收入	1357.5	1601.8	1890.2	2230.4
	增速	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%
	毛利率	50.7%	50.0%	50.0%	50.0%
其他	收入	5263.0	7631.3	11065.4	16044.8
	增速	47.5%	45.0%	45.0%	45.0%
	毛利率	99.6%	99.0%	99.0%	99.0%
抵消	收入	-13774.2	-15978.1	-18694.4	-21872.5
	收入增速	16.7%	16.0%	17.0%	17.0%
	成本增速	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
合计	收入	116059.6	127451.3	150564.8	174704.8
	增速	19.5%	9.8%	18.1%	16.0%
	毛利率	15.2%	16.1%	19.1%	21.7%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	116059.59	127451.25	150564.83	174704.82
营业成本	98446.27	106913.19	121738.87	136854.63
营业税金及附加	861.10	1019.61	1204.52	1397.64
销售费用	2917.87	3823.54	5269.77	6988.19
管理费用	5214.95	7647.08	9033.89	12229.34
财务费用	1994.15	1656.87	2107.91	2445.87
资产减值损失	-2584.18	2000.00	2000.00	2000.00
投资收益	342.62	200.00	200.00	200.00
公允价值变动损益	137.47	137.47	137.47	137.47
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	398.67	4728.45	9547.35	13126.63
其他非经营损益	105.08	101.80	104.95	103.92
利润总额	503.75	4830.25	9652.30	13230.55
所得税	979.99	966.05	1930.46	2646.11
净利润	-476.24	3864.20	7721.84	10584.44
少数股东损益	-2394.89	10.00	15.00	20.00
归属母公司股东净利润	1918.64	3854.20	7706.84	10564.44

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	56972.72	32166.18	43117.55	60426.67
应收和预付款项	19584.01	25952.34	29889.54	34408.54
存货	12396.19	15066.23	17370.89	19667.75
其他流动资产	15495.71	16275.57	18174.04	20152.55
长期股权投资	2718.04	2718.04	2718.04	2718.04
投资性房地产	1241.24	1260.28	1262.93	1259.89
固定资产和在建工程	213163.02	221255.28	220559.92	215819.52
无形资产和开发支出	8124.02	7919.46	7714.90	7510.34
其他非流动资产	10717.24	12270.72	14360.70	16561.16
资产总计	340412.20	334884.11	355168.51	378524.45
短期借款	6366.72	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	27577.96	29780.18	34042.10	38391.67
长期借款	107730.60	116483.60	122320.60	127156.60
其他负债	57679.23	52090.75	55325.24	60452.54
负债合计	199354.51	198354.53	211687.93	226000.80
股本	34798.40	34798.40	34798.40	34798.40
资本公积	38353.24	38353.24	38353.24	38353.24
留存收益	13897.90	17368.37	24304.37	33327.44
归属母公司股东权益	95058.13	90520.01	97456.01	106479.08
少数股东权益	45999.57	46009.57	46024.57	46044.57
股东权益合计	141057.70	136529.58	143480.58	152523.65
负债和股东权益合计	340412.20	334884.11	355168.51	378524.45

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	21379.79	13972.16	21059.71	26032.01
PE	83.97	41.80	20.91	15.25
PB	1.69	1.78	1.65	1.51
PS	1.39	1.26	1.07	0.92
EV/EBITDA	10.18	16.68	10.58	7.96
股息率	0.00%	0.24%	0.48%	0.96%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	-476.24	3864.20	7721.84	10584.44
折旧与摊销	18986.97	7586.85	9404.46	10459.51
财务费用	1994.15	1656.87	2107.91	2445.87
资产减值损失	-2584.18	2000.00	2000.00	2000.00
经营营运资本变动	8419.95	-5384.76	-6.71	-525.76
其他	-257.57	-2288.25	-2322.25	-2308.29
经营活动现金流净额	26083.08	7434.90	18905.24	22655.77
资本支出	-31803.48	-15500.00	-8500.00	-5500.00
其他	-15612.65	-1289.67	-1793.70	-1894.41
投资活动现金流净额	-47416.13	-16789.67	-10293.70	-7394.41
短期借款	916.76	-6366.72	0.00	0.00
长期借款	12950.52	8753.00	5837.00	4836.00
股权融资	140.14	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-383.73	-770.84	-1541.37
其他	13771.22	-17454.33	-2726.34	-1246.87
筹资活动现金流净额	27778.65	-15451.77	2339.82	2047.76
现金流量净额	6919.63	-24806.54	10951.37	17309.12

财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	19.51%	9.82%	18.14%	16.03%
营业利润增长率	-90.05%	1086.06%	101.91%	37.49%
净利润增长率	-116.54%	911.40%	99.83%	37.07%
EBITDA 增长率	1.22%	-34.65%	50.73%	23.61%
获利能力				
毛利率	15.18%	16.11%	19.15%	21.67%
三费率	8.73%	10.30%	10.90%	12.40%
净利率	-0.41%	3.03%	5.13%	6.06%
ROE	-0.34%	2.83%	5.38%	6.94%
ROA	-0.14%	1.15%	2.17%	2.80%
ROIC	-1.16%	2.38%	4.23%	5.71%
EBITDA/销售收入	18.42%	10.96%	13.99%	14.90%
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.38	0.44	0.48
固定资产周转率	0.91	0.86	0.83	0.90
应收账款周转率	6.11	6.20	6.07	6.09
存货周转率	7.06	6.88	6.76	6.74
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.68%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	58.56%	59.23%	59.60%	59.71%
带息债务/总负债	57.43%	58.92%	57.97%	56.44%
流动比率	1.33	1.35	1.52	1.71
速动比率	1.17	1.12	1.27	1.46
股利支付率	0.00%	9.96%	10.00%	14.59%
每股指标				
每股收益	0.06	0.11	0.22	0.30
每股净资产	2.73	2.60	2.80	3.06
每股经营现金	0.75	0.21	0.54	0.65
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.04

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn