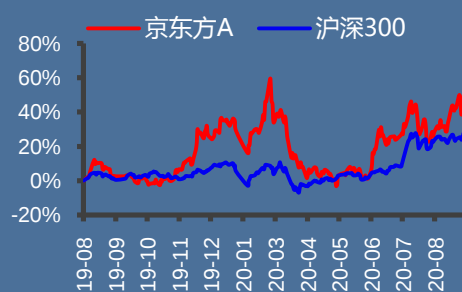


证券研究报告

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

拟收购 CEC 南京、成都产线，进一步巩固行业龙头地位

2020 年 9 月 24 日

事件：2020 年 9 月 23 日，京东方发布公告，拟以不低于挂牌价收购南京 G8.5 公司 80.831%的股权；以不低于评估价收购成都 G8.6 公司 51%股权。其中南京 G8.5 公司 80.831%股权已于 9 月 7 日公开挂牌转让，挂牌价为 55.91 亿元。成都 G8.6 公司采用资产基础法，于评估基准日 2020 年 6 月 30 日，全部权益评估价值为 127.95 亿元，则 51%股权对应评估值为 65.26 亿元。目前，董事会已同意上述竞标及收购，交易资金计划使用自有资金和外部融资，且通过外部融资解决的资金不超过 60%。

点评：

- **本次收购将进一步巩固公司全球半导体显示领域龙头地位。**拟收购产线基本情况：(1)南京 G8.5 生产线：总投资额 291.5 亿元，产能 60K/月玻璃基板，于 2015 年 8 月量产，采用氧化物背板技术，显示模式包括 IPS 和 VA，主要产品包括手机、笔记本电脑、显示器、TV 等。(2)成都 G8.6 生产线：总投资额 280 亿元，设计产能 120K/月玻璃基板，于 2018 年 5 月量产，采用氧化物背板技术，显示模式为 VA，主要产品为 23.8-70 寸 TV 显示屏。

通过本次收购，公司将进一步扩大产能规模，进一步巩固公司在半导体显示领域的龙头地位。公司现有 4 条 G8.5 代生产线，合计月产能约 540K，如能顺利收购南京 G8.5 生产线，京东方将拥有 5 条 8.5 代线，合计产能接近 600K，占全球 8.5 代线产能的接近 50%。从面积端来看，京东方原有 10 条 LCD 产线 2021 年合计产能面积约 6985.42 万平米，此次收购的南京 8.5 代线和成都 8.6 代线将带来新增面积合计约 1247.4 万平米，因此本次收购预计将带来公司面积增长约 17.86%，进一步巩固公司龙头地位。

- **完善技术储备，丰富产品组合，增强盈利能力。**除在产能方面巩固公司行业领先地位，南京 G8.5 和成都 G8.6 成熟的氧化物背板技术和高端产品定位将进一步完善公司的技术储备，提升公司生产制造能力，帮助公司拓展高端产品市场。

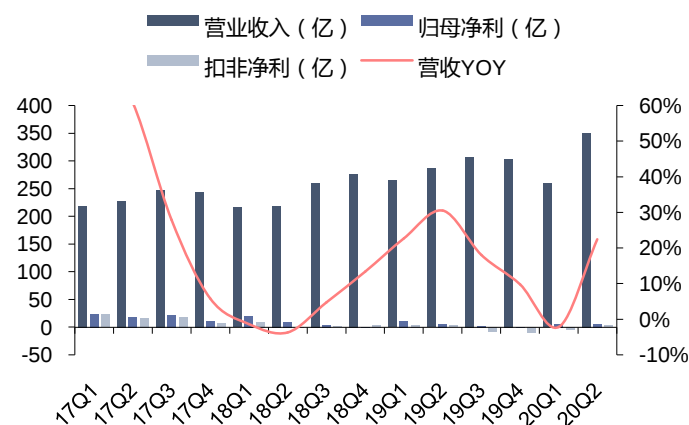
此外，成都 G8.6 生产线可经济切割 50、58、70 寸等差异化尺寸产品，将有效完善京东方产品和产线体系；产线于 2018 年量产，生产设备较新，VA 和氧化物等工艺稳定，能够对应 8K 超高清、高刷新率等高端产品，盈利能力较强且提升潜力较大；并能与京东方成都、绵阳、重庆等现有产线高效联动，进一步强化集聚发展，对公司未来发展起正面推动作用。

从盈利方面来看，周期上行+京东方精益管理，有望增厚业绩弹性。受产业下行周期以及前期投入成本较高等原因，南京 G8.5 产线和成都 G8.6 产线在 2020 年上半年仍处于亏损状态，其中南京 G8.5 代线 1H20 实现营收 25.17 亿元，净利润-9.97 亿元；成都 G8.6 代线 1H20 实现营收 32.74 亿元，净利润-12.91 亿元。因此，虽然在过渡整合期，京东方可

能存在一定业绩及资金压力，但通过导入精益管理、供应链整合等一系列改善措施，以及随着从7月份开始大尺寸面板进入快速涨价通道，因此未来公司有望快速整合资产，控制成本、提高效率，从而巩固竞争优势，增强盈利能力。以当前涨价趋势预测，预计2021年两条产线将为公司带来约100亿营收增量。

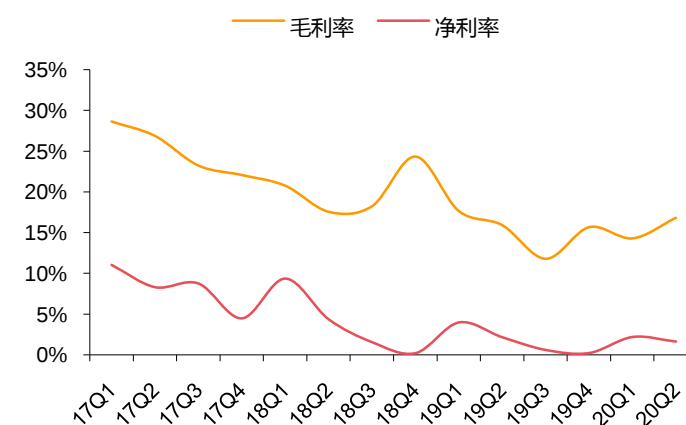
- **面板行业整合趋势确定，竞争与供需格局同步改善。竞争格局端：**随着京东方拟收购中电熊猫南京 G8.5 和成都 G8.6 公司部分股权，以及 TCL 华星收购苏州三星 G8.5 代生产线和模组线部分股权，面板行业整合趋势已成定局，行业竞争格局将进一步向龙头厂商集中，而京东方此次收购将进一步奠定公司在尺寸 LCD 显示领域的领导地位。
供需两端：从需求端来看，疫情对需求端的影响已从 2Q20 逐步减弱，面板价格从 7 月份开始进入快速上涨通道。全球 TV 市场均在 2Q20 有较好表现，5-7 月 TV 销量同比增长转正，分别达到 1%、20%和 10%。国内 TV 销量自 5 月份明显回暖；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。此次收购将进一步助力公司扩大产能优势，巩固全球显示行业领导地位。同时随着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层面+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



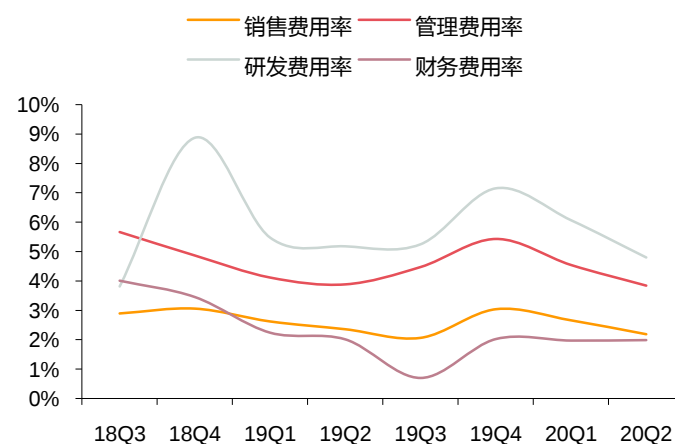
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 京东方利润率表现



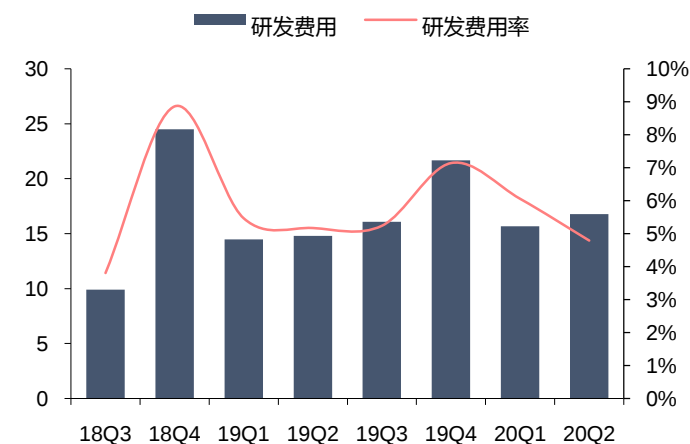
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 京东方期间费用率情况

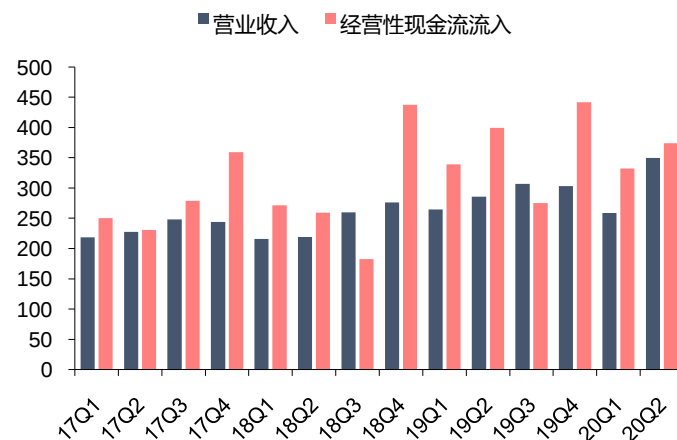


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

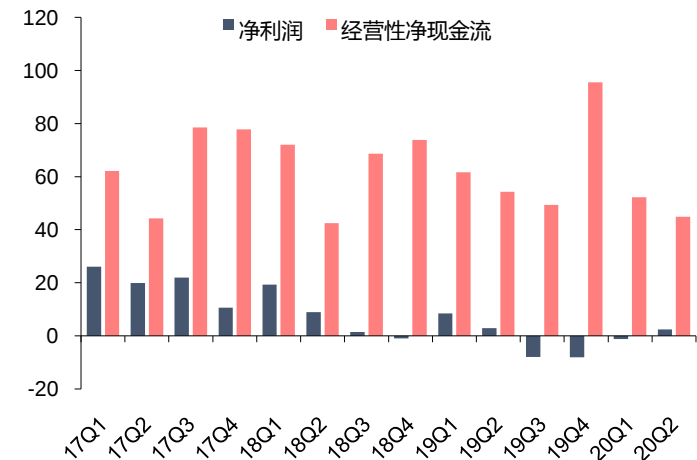
图 4: 京东方研发费用情况 (亿元)



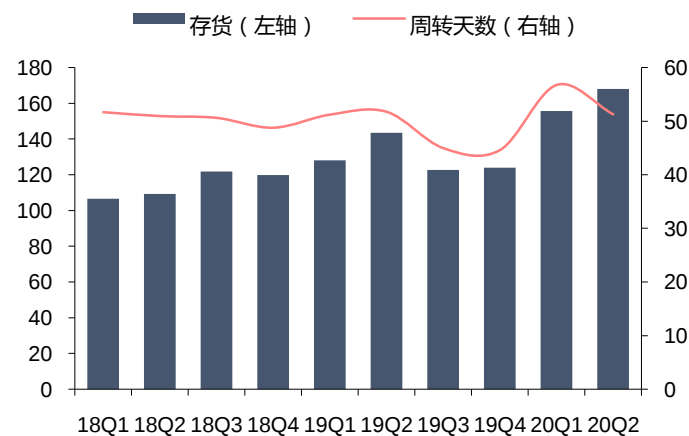
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：京东方营收与经营性现金流流入（亿元）


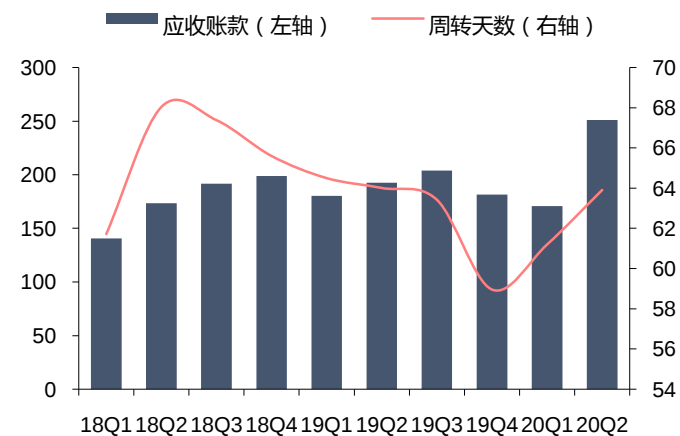
资料来源：Wind，信达证券研发中心

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。