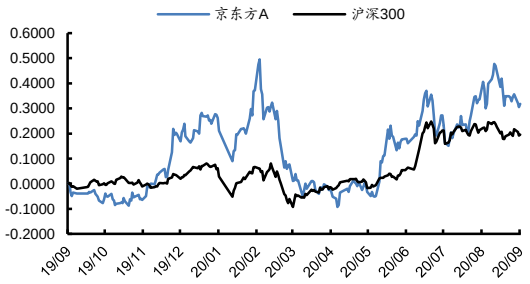
研究所
证券分析师：　吴吉森　S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn

拟并购中电熊猫两产线，全球面板龙头腾飞在即

——京东方 A（000725）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京东方 A	-1.3	11.8	30.5
沪深 300	-1.4	12.9	19.6

市场数据	2020-09-23
当前价格（元）	5.12
52 周价格区间（元）	3.35 - 5.85
总市值（百万）	178167.80
流通市值（百万）	178149.72
总股本（万股）	3479839.88
流通股（万股）	3479486.70
日均成交额（百万）	3983.54
近一月换手（%）	57.24

相关报告

《京东方 A（000725）中报点评：2020Q2 业绩大超预期，全球面板龙头拐点已来》——2020-08-30

《京东方 A（000725）动态点评：周期与成长共振，BOE 问鼎全球》——2020-06-07

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **拟收购中电熊猫南京 G8.5、成都 G8.6 产线部分股权，维持“买入”评级。**公司发布公告，拟以不低于挂牌价收购中电熊猫南京 G8.5 公司 80.831%股权，公开挂牌转让价为 55.9 亿元；以不低于评估价收购中电熊猫成都 G8.6 公司 51%的股权，对应评估值为 65.26 亿元，合计收购价至少为 121.16 亿元。我们认为 LCD 产业格局已定，受益于韩国产能退出，加之公司收购中电熊猫两条产线后行业龙头地位得以巩固，将充分受益于行业集中度提升、周期性变弱带来的行业长期盈利红利。基于审慎性考虑，暂不考虑并购对公司业绩影响，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 53.96/ 90.55/ 126.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.16/0.26/0.36 元/股，对应当前 PE 估值分别为 33/20/14 倍。维持“买入”评级。

- **中电熊猫两条面板产线资产优质，进一步奠定公司全球面板龙头地位。**中电熊猫南京 8.5 代产线设计产能 6 万片/月，同时可切割为手机、笔电显示器、TV 面板，中电熊猫南京 8.5 公司 2020H1 实现收入 25.17 亿元，截止到 2020 年 6 月 30 日净资产为 59.22 亿元；成都 8.6 代产线设计产能 12 万片/月，主要下游为 TV 面板，中电熊猫成都 8.6 公司 2020H1 实现收入 32.74 亿元，截止到 2020 年 6 月 30 日净资产为 117.69 亿元。根据我们测算数据，收购完成后京东方 LCD 面板年产能将提升 1260 万平方米/年，按照 90%切割效率和全部切 TV 算，全球 TV-LCD 总产能约为 1.9-2 亿平方米/年，公司收购完成后 TV 面板份额将提升约 6%。我们认为收购中电熊猫产线将进一步优化液晶面板行业竞争格局，公司在液晶面板行业的龙头地位进一步确立，将充分享受集中度提升、周期性变弱带来的长期红利。

- **TV 面板价格进入上行周期，公司将充分受益。**LCD 行业具有典型的周期性特征，对于 LCD 价格变化趋势的判断将是重中之重，我们认为随着海外复工复产顺利进行，电视需求逐步复苏，后续面板需求进一步回暖，新冠疫情对面板产业冲击已经提前结束。考虑到国内外需求的进一步恢复，以及韩国三星、LGD 的产能退出，2020Q3 价格大超市场预期，我们预计 2020Q4 电视面板价格仍将维持上涨态势；中长期来看，在韩国产能逐步退出后，LCD 新增产能有限，与此同时，LCD 需求将会稳步增长，LCD 行业周期性将会明显减弱。我们认为全球 LCD 行业格局已定，公司作为全球面板行业龙头，将迎来量价齐升的周期上行阶段。

- **风险提示：**新冠疫情背景下，下游需求恢复不及预期风险；公司产能

释放进度不及预期；面板价格波动对公司利润影响风险；并购进度不及预期风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	116060	132009	154027	168370
增长率(%)	20%	14%	17%	9%
归母净利润（百万元）	1919	5396	9055	12689
增长率(%)	-44%	181%	68%	40%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.16	0.26	0.36
ROE(%)	1.36%	3.70%	5.88%	7.68%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：京东方 A 盈利预测表

证券代码:	000725.SZ		股价:	5.12	投资评级:	买入		日期:	2020-09-23
财务指标	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	**每股指标与估值**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	1%	4%	6%	8%	EPS	0.06	0.16	0.26	0.36
毛利率	15%	18%	19%	20%	BVPS	2.73	2.86	3.08	3.39
期间费率	9%	10%	8%	8%	**估值**				
销售净利率	2%	4%	6%	8%	P/E	92.86	33.02	19.68	14.04
成长能力					P/B	1.87	1.79	1.66	1.51
收入增长率	20%	14%	17%	9%	P/S	1.54	1.35	1.16	1.06
利润增长率	-44%	181%	68%	40%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
总资产周转率	0.34	0.38	0.43	0.46	**营业收入**	**116060**	**132009**	**154027**	**168370**
应收账款周转率	6.12	6.08	6.40	6.64	营业成本	98446	108687	125327	134624
存货周转率	7.94	7.93	7.93	7.93	营业税金及附加	861	924	1078	1179
偿债能力					销售费用	2918	3300	3851	4209
资产负债率	59%	58%	57%	55%	管理费用	5215	6600	7701	8419
流动比	1.33	1.62	1.88	2.18	财务费用	1994	2598	2620	2608
速动比	1.17	1.44	1.69	1.98	其他费用/（-收入）	3064	(2900)	(1770)	(930)
					营业利润	**399**	**7000**	**11680**	**16402**
资产负债表（百万元）	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	营业外净收支	105	100	110	120
现金及现金等价物	56973	83264	104625	129644	**利润总额**	**504**	**7100**	**11790**	**16522**
应收款项	18957	21700	24054	25371	所得税费用	980	1420	2358	3304
存货净额	12396	13814	15931	17115	**净利润**	(476)	5680	9432	13218
其他流动资产	16123	17690	19672	20962	少数股东损益	(2395)	284	377	529
流动资产合计	**104449**	**130659**	**158471**	**187283**	**归属于母公司净利润**	**1919**	**5396**	**9055**	**12689**
固定资产	125786	103822	87518	73632					
在建工程	87377	88377	87377	84377	**现金流量表（百万元）**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
无形资产及其他	7416	7241	7066	6905	**经营活动现金流**	**26083**	**24036**	**24462**	**26437**
长期股权投资	2718	3018	3218	3318	净利润	(476)	5680	9432	13218
资产总计	**340412**	**345782**	**356316**	**368180**	少数股东权益	(2395)	284	377	529
短期借款	6367	6367	6367	6367	折旧摊销	18863	21150	17485	14763
应付款项	23212	25526	28744	30137	公允价值变动	137	150	160	170
预收帐款	1261	1447	1688	1845	营运资金变动	9954	(8227)	(9911)	(5342)
其他流动负债	47538	47538	47538	47538	**投资活动现金流**	**(47416)**	**20664**	**17104**	**16786**
流动负债合计	**78378**	**80878**	**84337**	**85887**	资本支出	(28582)	20964	17304	16886
长期借款及应付债券	108118	108118	108118	108118	长期投资	(329)	(300)	(200)	(100)
其他长期负债	12858	10858	9858	8858	其他	(18505)	0	0	0
长期负债合计	**120976**	**118976**	**117976**	**116976**	**筹资活动现金流**	**47624**	**(809)**	**(1358)**	**(1903)**
负债合计	**199355**	**199854**	**202314**	**202864**	债务融资	3966	0	0	0
股本	34798	34798	34798	34798	权益融资	14066	0	0	0
股东权益	141058	145929	154002	165317	其它	29591	(809)	(1358)	(1903)
负债和股东权益总计	**340412**	**345782**	**356316**	**368180**	**现金净增加额**	**26291**	**43891**	**40207**	**41320**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4 年证券研究从业经验，2 年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020 年 5 月加入国海证券，2018 年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019 年东方财富百强分析师电子行业第三名。
何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020 年 8 月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

【分析师承诺】

吴吉森，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。