

BOE 定增扩产加码优质赛道，马太效应进一步巩固

——京东方 A (000725) 事件点评报告

事件：

1月15日，京东方科技集团股份有限公司发布2021年非公开发行A股股票预案，拟募资200亿元用于收购武汉京东方光电部分股权，投资重庆第6代柔性AMOLED产线及建设成都京东方医院等项目。拟提高武汉京东方光电持股比例进一步增强对产线控制力；筹资建立第六代柔性AMOLED产线有利于公司扩大相关产能，抢占OLED市场，打破国际巨头垄断；布局成都京东方数字医院项目，将已有核心技术与医学、生命科学相结合，形成以数字医院为核心，支撑移动健康、再生医学、健康园区同步发展的战略布局。

投资要点：

- **并购强化产线控制力，尽享面板价格上行期红利：**公司拟使用部分本次非公开发行所募资金分别购买武汉临空港工发投持有的武汉京东方光电14.44%股权和长柏基金持有的武汉京东方光电9.62%股权，意在增强产线产能控制调节能力。半导体显示行业属于周期性行业，2019年面板行业供过于求，产品价格下降，致使公司面板业务利润水平存在一定程度下滑。但随着海外产能大规模退出和大尺寸面板需求增加，目前显示面板产品价格已逐渐上涨，行业已开始呈现回暖态势。公司通过本次非公开发行提高武汉京东方光电持股比例将进一步增强对产线的控制力，享受面板价格上行的行业发展红利。
- **深化技术壁垒优势，扩大产能抢占AMOLED赛道：**相较于TFT-LCD而言，AMOLED柔性显示技术不仅具有自发光、视角宽、响应时间快、发光效率高优势，更突破性地实现了可弯曲柔性显示，在折叠屏手机、曲面显示、可穿戴设备、汽车电子等新型应用领域加速渗透。公司此次拟募资建设12英寸硅基OLED项目，对重庆京东方显示增资并建设京东方重庆第6代AMOLED（柔性）生产线项目，一方面能够在国家产业政策的引导下通过扩大产能抢占市场，增强品牌马太效应，建设平均年产523万片OLED微型显示器的生产能力，提升OLED行业话语权；另一方面有利于国产面板厂打破国际巨头垄断。京东方重庆第6代AMOLED（柔性）生产线项目将采用多种高分辨率OLED技术，通过结合先进Oxide技术，加快公司关键技术储备的深化，打破韩企技术垄断。

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1160.60	1362.78	1606.24	1904.60
增长比率(%)	19.5%	17.4%	17.9%	18.6%
归母净利润(亿元)	19.19	41.25	96.67	158.58
增长比率(%)	-44.1%	115.0%	134.3%	64.0%
每股收益(元)	0.06	0.12	0.28	0.46
市盈率(倍)	88.3	55.85	23.83	14.53

数据来源：WIND，万联证券研究所

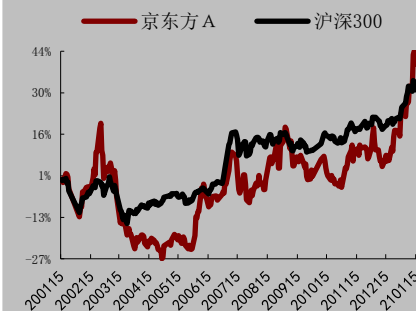
增持（维持）

日期：2021年01月18日

基础数据

行业	电子
公司网址	https://www.boe.com/
大股东/持股	北京国有资本经营管理中心/11.68%
实际控制人/持股	北京电子控股有限责任公司
总股本(百万股)	34,798.40
流通股A股(百万股)	33,536.94
收盘价(元)	6.80
总市值(亿元)	2,366.29
流通股A股市值(亿元)	2,280.51

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年01月15日

相关研究

万联证券研究所 20201030_公司季报点评
_AAA_京东方 A (000725) 季报点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

- **布局数字医院，实现信息技术与医疗健康产业的深度融合：**随着5G、云计算、大数据分析、人工智能及可穿戴智能设备等新兴技术的广泛应用，电子信息技术与医疗健康服务产业将进一步深度融合，相关企业有望迎来历史性的发展机遇。据麦肯锡预测，至2030年中国医疗行业将有高达45%的收入来自于数字化解决方案，对应年产值将达到2-7万亿人民币。公司此次募资继续建设成都京东方医院项目，对于承接智慧医工事业战略落地具有重要先导作用。数字医院作为公司智慧医工事业的大健康战略延伸，不仅能将已有的核心信息技术与医学、生命科学融合进行跨界创新，还是公司开展移动健康、再生医学等业务的重要支撑平台。移动健康业务可与数字医院紧密结合，提升移动健康产品及服务的专业性，实现差异化竞争，提升客户粘性。通过成都京东方医院平台的建设运营，公司亦可获取优质医疗资源及政策扶持，吸引和保留医疗人才，进一步扩大线下医疗服务体系网络，夯实产业基础，扩大品牌影响力
- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润41.25亿元、96.67亿元、158.58亿元，对应EPS分别为0.12元、0.28元、0.46元，对应当前股价的PE分别为55.85倍、23.83倍、14.53倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**技术及市场竞争风险、面板价格波动的风险

资产负债表

单位: 百万

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	104,449	139,915	183,401	230,480
货币资金	56,973	87,323	125,431	166,883
应收票据及应收	18,467	21,286	24,212	27,134
其他应收款	706	859	990	1,127
预付账款	627	763	859	962
存货	12,396	13,435	15,128	16,950
其他流动资产	15,280	16,250	16,780	17,423
非流动资产	235,964	243,454	249,866	255,549
长期股权投资	2,718	3,074	3,452	3,850
固定资产	125,786	127,404	128,422	129,262
在建工程	87,377	95,252	102,861	110,417
无形资产	7,416	7,780	8,169	9,037
其他长期资产	12,666	9,944	6,963	2,983
资产总计	340,412	383,369	433,267	486,029
流动负债	78,378	83,574	89,414	94,827
短期借款	6,367	6,436	6,588	6,698
应付票据及应付	23,212	24,720	28,118	31,927
预收账款	1,261	1,554	1,670	1,924
其他流动负债	47,538	50,865	53,037	54,278
非流动负债	120,976	134,987	149,104	163,999
长期借款	107,731	121,606	135,581	150,347
应付债券	388	494	583	690
其他非流动负债	12,858	12,887	12,940	12,962
负债合计	199,355	218,561	238,519	258,825
股本	34,798	34,798	34,798	34,798
资本公积	38,353	38,353	38,353	38,353
留存收益	13,898	37,380	66,827	98,579
归属母公司股东	95,058	118,540	147,987	179,739
少数股东权益	46,000	46,268	46,761	47,465
负债和股东权益	340,412	383,369	433,267	486,029

现金流量表

单位: 百万

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	26,083	24,952	33,281	40,952
净利润	-476	4,393	10,161	16,562
折旧摊销	19,264	15,745	17,486	18,074
营运资金变动	2,262	11	310	-325
其它	5,034	4,803	5,325	6,642
投资活动现金流	-47,416	-25,788	-26,704	-27,604
资本支出	-49,396	-25,811	-26,726	-27,662
投资变动	-401	-386	-410	-433
其他	2,381	410	433	491
筹资活动现金流	27,779	11,829	11,751	12,210
银行借款	53,576	13,945	14,127	14,876
债券融资	8,076	106	89	107
股权融资	14,066	0	0	0
其他	-47,940	-2,222	-2,466	-2,773
现金净增加额	6,920	30,351	38,108	41,452
期初现金余额	43,351	56,973	87,323	125,431
期末现金余额	50,270	87,323	125,431	166,883

利润表

单位: 百万

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	116,060	136,278	160,624	190,460
营业成本	98,446	108,969	122,707	137,487
营业税金及附加	861	1,349	1,735	2,838
销售费用	2,918	3,652	4,385	5,485
管理费用	5,215	6,173	7,196	9,028
研发费用	6,700	8,422	9,557	11,561
财务费用	1,994	2,251	2,519	2,795
资产减值损失	2,584	2,958	3,239	4,254
公允价值变动收益	137	0	0	0
投资净收益	343	395	418	476
资产处置收益	0	0	1	1
营业利润	399	5,876	12,679	20,464
营业外收入	208	218	223	229
营业外支出	103	207	308	409
利润总额	504	5,887	12,594	20,284
所得税	980	1,493	2,433	3,722
净利润	-476	4,393	10,161	16,562
少数股东损益	-2,395	268	494	704
归母净利润	1,919	4,125	9,667	15,858
EBITDA	21,183	23,457	32,530	42,135
EPS (元)	0.06	0.12	0.28	0.46

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入 (%)	19.5%	17.4%	17.9%	18.6%
营业利润 (%)	-90.1%	1373.9%	115.8%	61.4%
归属于母公司净利润 (%)	-44.1%	115.0%	134.3%	64.0%
获利能力				
毛利率 (%)	15.2%	20.0%	23.6%	27.8%
净利率 (%)	-0.4%	3.2%	6.3%	8.7%
ROE (%)	2.0%	1.8%	2.4%	2.8%
ROIC (%)	-0.7%	1.8%	3.4%	4.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	58.6%	57.0%	55.1%	53.3%
净负债比率 (%)	54.1%	36.4%	18.6%	4.3%
流动比率	1.33	1.67	2.05	2.43
速动比率	1.16	1.46	1.81	2.16
营运能力				
总资产周转率	0.34	0.36	0.37	0.39
应收账款周转率	6.40	6.52	6.76	7.16
存货周转率	7.94	8.11	8.11	8.11
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.12	0.28	0.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.75	0.72	0.96	1.18
每股净资产 (最新摊薄)	2.73	3.41	4.25	5.17
估值比率				
P/E	88.3	55.85	23.83	14.53
P/B	1.78	1.43	1.15	0.94
EV/EBITDA	11.06	9.79	6.32	4.25

数据来源: WIND, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场