

研究所

证券分析师：

吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn

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

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
京东方 A	16.0	47.0	46.6
沪深 300	4.0	25.3	27.5

市场数据 2020-08-28

当前价格（元）	5.43
52 周价格区间（元）	3.35 - 5.85
总市值（百万）	188955.31
流通市值（百万）	188936.13
总股本（万股）	3479839.88
流通股（万股）	3479486.70
日均成交额（百万）	3913.94
近一月换手（%）	65.46

相关报告

《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：

- 2020Q2 业绩大幅超预期，维持“买入”评级。**公司发布 2020 年半年报，2020H1 公司实现营收 608.67 亿元（+10.59%），归母净利润 11.35 亿元（-31.95%），其中 Q2 单季度实现营收 349.87 亿元（+22.40%），归母净利润 5.69 亿元（-7.77%），扣非归母净利润 3.26 亿元（+8.97%），扣非净利润实现转正，Q2 业绩大超市场预期。我们认为 LCD 产业格局已定，受益于韩国产能退出，公司作为行业龙头有望成为最后赢家，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。考虑到面板价格持续上涨，我们提高盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 53.96（+26.83）/90.55（+33.05）/126.89（+44.28）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 30/18/13 倍。维持“买入”评级。
- 面板价格进入上行周期，推动公司业绩持续向好。**在行业市场规模总体萎缩大环境下，公司坚持物联网转型方向，优化产品结构，实现营收持续稳定增长。2020H1 公司端口器件业务实现营业收入 563.69 亿元（+10.75%），毛利率为 13.78%（-1.78Pct）；智慧物联业务实现收入 77.93 亿元（+3.60%），毛利率为 13.04%（+3.86Pct）；三费方面，2020H1 销售费用率为 2.38%（-0.1Pct），管理费用率为 9.47%（+0.16Pct），财务费用率为 1.98%（-0.13Pct）；研发费用方面，2020H1 研发费用为 39.24 亿元，研发费用率为 5.33%。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，我们预计 2020Q3 电视面板价格涨幅将大超市场预期。疫情对需求端的冲击将逐步消散，LCD 行业格局已定，公司作为全球 LCD 龙头，将迎来量价齐升的周期上行阶段。
- 公司股权激励落地，未来长期持续可期。**公司发布草案，拟以自有资金回购不超过 20 亿元（占公司总股本的 0.72%-1.01%）股份，回购价格不高于 7 元/股，用以股权激励，本次激励计划授予对象共计 2974 人，包括高管、技术专家、中层管理人员与高级技术骨干等，覆盖面广泛。我们认为公司推出股权激励计划，将进一步绑定公司和核心员工利益，调动员工积极性，彰显公司对未来发展的信心，有利于公司未来可持续发展。

- **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。

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:	5.43	投资评级:	买入	日期:	2020-08-28
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	84.70	30.12	17.95	12.81	
成长能力					P/B	1.71	1.63	1.51	1.38	
收入增长率	20%	14%	17%	9%	P/S	1.40	1.23	1.06	0.97	
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)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	399	7000	11680	16402	
现金及现金等价物	56973	83264	104625	129644	营业外净收支	105	100	110	120	
应收款项	18957	21700	24054	25371	利润总额	504	7100	11790	16522	
存货净额	12396	13814	15931	17115	所得税费用	980	1420	2358	3304	
其他流动资产	16123	17690	19672	20962	净利润	(476)	5680	9432	13218	
流动资产合计	104449	130659	158471	187283	少数股东损益	(2395)	284	377	529	
固定资产	125786	103822	87518	73632	归属于母公司净利润	1919	5396	9055	12689	
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。

【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。