

# 京东方 A (000725)

## 2023Q1 点评: 业绩逐季好转, 静待需求回暖 买入 (维持)

2023 年 05 月 06 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书: S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	178,414	207,919	233,305	250,002
同比	-19%	17%	12%	7%
归属母公司净利润 (百万元)	7,551	8,980	14,688	18,965
同比	-71%	19%	64%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.20	0.24	0.38	0.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.18	16.97	10.38	8.04

关键词: #产能扩张 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年第一季度报

■ **业绩逐季改善, 静待需求回暖:** 公司 2023 年 Q1 实现营业收入 379.7 亿元, yoy-24.8%, 归母净利润 2.5 亿元, yoy-94.4%, 扣非归母净利润为-16.7 亿元, yoy-147.5%, QoQ+55.8%, 同比营收、业绩下滑主要系一季度终端消费需求恢复不及预期, 同时受到面板价格较去年同期大幅回落的影响, 但环比业绩改善显著, 主要系 1) 一季度产业链库存与价格状态持续改善, 结合下游拉货需求, 主流 LCD TV 面板价格全线上涨; 2) 一季度毛利率为 6.8%, 环比+0.94pct, 保持自 22Q4 以来的持续修复态势; 3) 一季度销售费用、管理费用及财务费用共计 28.1 亿元, 环比减少 34.9%, 同比减少 14.7%, 其中销售费率/财务费率分别环比-1pct/1.33pct, 期间费用改善显著。进入 4 月以来, LCD TV 面板价格继续上涨, IT 类面板价格跌幅收窄, 部分产品已止跌, 预计随着下半年市场旺季来临, 需求侧将驱动整体面板价格持续向好, 公司业绩有望逐季修复。

■ **LCD 面板业务龙头优势持续发力, OLED 新需求推动产量:** 公司在 TV、MNT、NB、Tablet、手机五大 LCD 主流应用显示屏出货量与市占率持续稳居全球第一。伴随上下游进一步整合、韩厂退出、产能与行业持续出清, 公司市场份额有望进一步扩大, 将率先受益于面板价格回升。公司布局 OLED 业务, 已连续 3 年顺利完成海外大客户供货, 且供货份额持续提升, 公司国内鄂尔多斯、成都、绵阳、重庆等地 OLED 工厂已陆续投产, 福州和北京产线在建, 得益于公司出色的技术和有竞争力的价格, 23 年公司在大客户的 OLED 供应量有望持续提升。

■ **全面布局“1+4+N+生态链”, 把握智能物联时代大机遇:** 公司作为半导体显示业龙头, 业绩伴随面板价格企稳回升与产品结构不断优化有望稳步修复; 公司物联网创新/传感器及解决方案/智慧医工业务飞速发展, 控股华灿光电助力 MLED 业务快速提升, 四大高潜航道有望未来成为营收主力; 积极开拓细分应用场景, 落实物联网转型发展; 积极推动供应链本地化, 扶持上下游共同发展。23 年下半年伴随下游市场复苏、供需趋于平衡与面板价格回升, 公司业务能力和盈利水平有望稳步回升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司受益面板行业周期反转与快速布局 MLED 赛道, 我们维持此前盈利预测, 预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 89.8/146.9/189.7 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 17/10/8 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** TV 液晶显示屏需求不及预期风险; OLED 技术进展不及预期风险; 显示面板行业竞争加剧风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	3.99
一年最低/最高价	3.22/4.54
市净率(倍)	1.19
流通 A 股市值(百万元)	148,790.06
总市值(百万元)	152,403.49

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.36
资产负债率(% LF)	52.26
总股本(百万股)	38,196.36
流通 A 股(百万股)	37,290.74

### 相关研究

《京东方 A 公司深度: 全球面板龙头有望率先受益行业反转》

2023-4-18

## 京东方 A 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>142,231</b>	<b>149,896</b>	<b>153,842</b>	<b>171,219</b>	<b>营业总收入</b>	<b>178,414</b>	<b>207,919</b>	<b>233,305</b>	<b>250,002</b>
货币资金及交易性金融资产	85,988	92,715	88,200	107,159	营业成本(含金融类)	157,531	171,631	187,102	195,508
经营性应收款项	29,005	30,973	36,803	35,815	税金及附加	1,275	1,486	1,667	1,787
存货	22,788	21,387	24,085	23,222	销售费用	4,233	4,824	5,249	5,625
合同资产	72	83	93	100	管理费用	6,248	6,425	7,092	7,575
其他流动资产	4,378	4,737	4,660	4,923	研发费用	11,101	11,768	12,995	13,925
<b>非流动资产</b>	<b>278,337</b>	<b>295,041</b>	<b>306,721</b>	<b>313,690</b>	财务费用	2,445	2,388	2,367	2,682
长期股权投资	12,422	12,422	12,422	12,422	加:其他收益	5,486	2,079	2,333	2,500
固定资产及使用权资产	206,674	243,771	266,248	279,215	投资净收益	6,094	2,079	2,333	2,500
在建工程	43,386	24,193	14,597	9,798	公允价值变动	159	0	0	0
无形资产	8,948	7,748	6,548	5,348	减值损失	-7,356	-3,530	-3,030	-4,030
商誉	661	661	661	661	资产处置收益	11	1	1	1
长期待摊费用	557	557	557	557	<b>营业利润</b>	<b>-25</b>	<b>10,027</b>	<b>18,469</b>	<b>23,870</b>
其他非流动资产	5,688	5,688	5,688	5,688	营业外净收支	76	76	76	76
<b>资产总计</b>	<b>420,568</b>	<b>444,936</b>	<b>460,564</b>	<b>484,909</b>	<b>利润总额</b>	<b>51</b>	<b>10,103</b>	<b>18,545</b>	<b>23,946</b>
<b>流动负债</b>	<b>85,670</b>	<b>103,148</b>	<b>105,455</b>	<b>111,728</b>	减:所得税	1,788	1,212	2,225	2,874
短期借款及一年内到期的非流动负债	25,078	25,078	25,078	25,078	<b>净利润</b>	<b>-1,737</b>	<b>8,891</b>	<b>16,320</b>	<b>21,073</b>
经营性应付款项	30,785	38,051	37,010	41,435	减:少数股东损益	-9,288	-89	1,632	2,107
合同负债	2,412	3,433	3,742	3,910	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,551</b>	<b>8,980</b>	<b>14,688</b>	<b>18,965</b>
其他流动负债	27,396	36,587	39,625	41,306	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.24	0.38	0.50
非流动负债	132,857	132,857	132,857	132,857	EBIT	3,460	13,895	21,562	28,111
长期借款	123,143	123,143	123,143	123,143	EBITDA	37,961	51,191	63,881	75,143
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.70	17.45	19.80	21.80
租赁负债	539	539	539	539	归母净利率(%)	4.23	4.32	6.30	7.59
其他非流动负债	9,175	9,175	9,175	9,175	收入增长率(%)	-19.28	16.54	12.21	7.16
<b>负债合计</b>	<b>218,527</b>	<b>236,005</b>	<b>238,312</b>	<b>244,585</b>	归母净利润增长率(%)	-70.91	18.92	63.57	29.12
归属母公司股东权益	136,080	143,059	154,747	170,712					
少数股东权益	65,961	65,872	67,504	69,611					
<b>所有者权益合计</b>	<b>202,041</b>	<b>208,931</b>	<b>222,251</b>	<b>240,324</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>420,568</b>	<b>444,936</b>	<b>460,564</b>	<b>484,909</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	43,022	65,173	54,677	77,984	每股净资产(元)	3.35	3.53	3.84	4.26
投资活动现金流	-35,973	-57,994	-57,740	-57,573	最新发行在外股份(百万股)	38,196	38,196	38,196	38,196
筹资活动现金流	-21,173	-6,452	-7,452	-7,452	ROIC(%)	-32.77	3.45	5.21	6.51
现金净增加额	-12,241	727	-10,515	12,959	ROE-摊薄(%)	5.55	6.28	9.49	11.11
折旧和摊销	34,500	37,296	42,320	47,031	资产负债率(%)	51.96	53.04	51.74	50.44
资本开支	-29,372	-53,923	-53,923	-53,923	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.18	16.97	10.38	8.04
营运资本变动	5,056	13,160	-9,034	3,975	P/B (现价)	1.19	1.13	1.04	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

