

京东方 A (000725)

2023 年中报业绩点评：业绩逐季改善，龙头效应凸显

买入（维持）

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

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	7,463	14,319	18,918
同比	-71%	-1%	92%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	0.20	0.37	0.50
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.32	19.54	10.19	7.71

关键词：#业绩符合预期 #成本下降 #新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年中报

股价走势



■ **业绩逐季改善，全年整体向好：**2023H1 公司实现营收 801.8 亿元，同比下滑 12.5%；归母净利润 7.4 亿元，同比下滑 88.8%；扣非归母净利润亏损 15.8 亿元，同比下滑 137.4%。Q2 单季度实现营收 422 亿元，环比增长 11.1%，扣非归母净利润 0.8 亿元，实现扭亏为盈，二季度收入、利润环比一季度明显改善。主要原因：1)2023 年 2 月以来，LCD 电视类显示屏产品价格持续上涨，笔记本、显示器类显示屏产品价格逐步企稳，回升态势显现。与此同时，主流应用领域下游备货需求逐步释放，智能座舱、AR/VR、折叠等创新应用领域需求稳步增长，产线稼动率理性提升，推动公司业绩改善；2) 公司柔性 AMOLED 持续发力高端需求，半年度出货量首次突破 5 千万级，同比增长近 80%，继续保持领先的竞争优势。3)2023H1，显示器业务营收跌幅收窄，物联网创新业务营收同比上升 1.1%，传感业务营收同比上升 76.8%，MLED 业务营收同比上升 11.3%，智慧医工业务营收同比上升 29.6%。

■ **LCD 业务龙头保持优势，OLED 渗透率大幅提升：**1) 2023H1，公司继续稳居显示领域市场领先地位，在 LCD 显示屏领域整体及 TV、MNT、NB、Tablet、手机五大主流应用领域出货量稳居全球第一，未来伴随需求逐渐回暖，公司龙头效应有望带来显著业绩弹性。2) 公司积极布局 OLED 业务，柔性 OLED 屏已经覆盖美国、欧洲、日本、韩国等多个国家和地区，并连续为全球一线品牌的折叠手机、折叠笔记本等供应基于 f-OLED 高端柔性显示技术的 OLED 屏，在汽车领域也实现了柔性 OLED 屏车载应用的全新突破，随着产能持续爬坡以及主要客户份额的持续提升，未来有望成为新的业绩增长点。

■ **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。

■ **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，我们维持盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74.6/143.2/189.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 20/10/8 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**TV 液晶显示屏需求不及预期；显示面板行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	3.82
一年最低/最高价	3.22/4.54
市净率(倍)	1.15
流通 A 股市值(百万元)	142,443.09
总市值(百万元)	145,870.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.33
资产负债率(% ,LF)	52.61
总股本(百万股)	38,186.06
流通 A 股(百万股)	37,288.77

相关研究

《京东方 A(000725)：2023 年中报业绩预告点评：Q2 单季扣非实现盈利，未来弹性可期》

2023-07-17

《京东方 A(000725)：2023Q1 点评：业绩逐季好转，静待需求回暖》

2023-05-06

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
流动资产	142,231	149,393	151,486	169,738	营业总收入	178,414	207,919	233,305	250,002
货币资金及交易性金融资产	85,988	91,727	86,193	105,325	营业成本(含金融类)	157,531	173,336	187,538	195,508
经营性应收款项	29,005	30,985	36,806	35,815	税金及附加	1,275	1,486	1,667	1,787
存货	22,788	21,861	23,733	23,575	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
非流动资产	278,337	295,041	306,721	313,690	财务费用	2,445	2,388	2,396	2,742
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	营业利润	(25)	8,321	18,004	23,810
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
资产总计	420,568	444,434	458,207	483,428	利润总额	51	8,397	18,080	23,886
流动负债	85,670	104,172	105,035	112,236	减:所得税	1,788	1,008	2,170	2,866
短期借款及一年内到期的非流动负债	25,078	25,078	25,078	25,078	净利润	(1,737)	7,390	15,910	21,020
经营性应付款项	30,785	38,734	36,502	41,943	减:少数股东损益	(9,288)	(74)	1,591	2,102
合同负债	2,412	3,467	3,751	3,910	归属母公司净利润	7,551	7,463	14,319	18,918
其他流动负债	27,396	36,894	39,704	41,306	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.20	0.37	0.50
非流动负债	132,857	132,857	132,857	132,857	EBIT	3,460	12,190	21,126	28,111
长期借款	123,143	123,143	123,143	123,143	EBITDA	37,961	49,485	63,446	75,143
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.70	16.63	19.62	21.80
租赁负债	539	539	539	539	归母净利率(%)	4.23	3.59	6.14	7.57
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
负债合计	218,527	237,029	237,892	245,093	归母净利润增长率(%)	(70.91)	(1.16)	91.86	32.11
归属母公司股东权益	136,080	141,518	152,837	168,755					
少数股东权益	65,961	65,887	67,478	69,580					
所有者权益合计	202,041	207,405	220,315	238,335					
负债和股东权益	420,568	444,434	458,207	483,428					

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	64,209	53,659	78,158	每股净资产(元)	3.35	3.49	3.79	4.21
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)	38,186	38,186	38,186	38,186
筹资活动现金流	(21,173)	(6,477)	(7,452)	(7,452)	ROIC(%)	(32.77)	3.03	5.13	6.54
现金净增加额	(12,241)	(262)	(11,534)	13,132	ROE-摊薄(%)	5.55	5.27	9.37	11.21
折旧和摊销	34,500	37,296	42,320	47,031	资产负债率(%)	51.96	53.33	51.92	50.70
资本开支	(29,372)	(53,923)	(53,923)	(53,923)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.32	19.54	10.19	7.71
营运资本变动	5,056	13,698	(9,643)	4,201	P/B (现价)	1.14	1.09	1.01	0.91

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>