

买入

2022年08月17日

## 全球车载显示模组龙头，业务进入爆发期

- **2022 上半年净利润增长 164%:** 京东方精电是京东方旗下唯一的车载显示业务平台，为客户提供车载显示总成及智慧车载显示系统。2022 上半年公司收入达到 48.3 亿港元，增长 51%；净利润 2.5 亿港元，增长 164%。公司的 TFT 模组业务及触控显示模组业务占收入 87%，主要受益于量产 TFT 及触控屏显示模组项目启动及汽车整体需求的增加及高端产品比例提升。根据 Omdia 的数据，2022 年一季度公司车载屏出货面积全球排名第一，市场份额 18.4%；在 8 寸以上中大尺寸出货量排名第一，全球市场份额达到 22.6%。
- **覆盖主流新能源车客户，奠定增长基础:** 公司目前车载显示屏产品涵盖不同尺寸不同领域，应用在汽车仪表、中控总成、娱乐显示系统、后视镜、AR HUD 等领域，已推出 OLED、LTPS、BD Cell、Mini-LED、3D、大尺寸、多联屏、曲面、全贴合等多款技术产品。在中国前 20 大整车厂的覆盖率达到 42%，在中国主流新能源汽车覆盖率达到 52%，主要客户包括蔚来、理想、哪吒、比亚迪、广汽埃安、长安汽车等。根据 Omdia 的测算，未来三年大尺寸屏幕出货量复合增长率达到 12.29%，公司凭借屏资源的优势以及产品开拓能力，我们预计公司汽车显示屏业务未来 3 年收入复合增速达到 28%，市场份额不断提高。
- **成都工厂有望年底或明年初投产:** 公司向主要股东京东方 (000725.SZ) 收购 TFT 及触控屏显示模组附属-成都京东方余下 40% 股权至全资拥有，现金代价 2.3 亿人民币。成都工厂计划建设 TFT 及触控模组工厂，目前已经开工，共有 10 条产线，计划产能 1500 万片，预期产值不低于 40 亿元，计划明年初投产，并有望提前投产，这将提升管理效率，改善财务表现，成都车载显示基地将成为京东方精电全资子公司。
- **目标价 25.8 港元，买入评级:** 我们预测公司 2022-2024 年的收入分别为 103 亿港元、129 亿港元和 155 亿港元，归属于母公司的净利润分别为 5.3 亿港元、6.9 亿港元和 8.2 亿港元。给予公司目标价为 25.8 港元，对应 2023 年的 28 倍 PE 估值，较现价有 38.7% 的上涨空间，给予买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

### 主要资料

行业	汽车配件
股价	18.6 港元
目标价	25.8 港元 (+38.7%)
股票代码	710
已发行股本	7.37 亿股
总市值	137 亿港元
52 周高/低	19.14 港元/5.35 港元
每股净资产	4.19 港元
主要股东	京东方集团 54.38%

### 表：盈利摘要

截至12月31日止财政年度	20年实际	21年实际	22年预测	23年预测	24年预测
总营业收入 (千港元)	4,526,914	7,737,943	10,319,801	12,949,251	15,563,176
变动	26.7%	70.9%	33.4%	25.5%	20.2%
归母净利润 (千港元)	68,639	327,798	528,678	688,778	822,914
每股盈利 (港元)	0.09	0.45	0.72	0.92	1.12
变动	174.3%	377.6%	61.0%	28.4%	21.2%
基于18.6港元的市盈率 (估)	199.2	41.7	25.9	20.2	16.6
每股派息 (港元)	0.05	0.15	0.22	0.28	0.34
股息现价比	0.27%	0.81%	1.16%	1.49%	1.80%

资料来源：公司资料，第一上海预测

### 股价表现



资料来源：彭博

## 主要财务报表

损益表						财务分析					
截至<12月31日>, 千港元						截至<12月31日>, 千港元					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测		2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
收入	4,526,914	7,737,943	10,319,801	12,949,251	15,563,176	盈利能力					
其他营运收入	29,058	62,389	81,106	56,774	59,613	EBITDA 利率 (%)	4.8%	6.6%	7.5%	7.9%	7.9%
原材料及耗用品	(3,634,717)	(6,587,154)	(8,596,395)	(10,424,147)	(12,575,046)	净利率 (%)	1.5%	4.2%	5.1%	5.3%	5.3%
其他营运费用	(850,812)	(863,094)	(1,203,252)	(1,773,419)	(2,065,001)	ROE	2.5%	10.2%	16.5%	18.8%	19.7%
营运收入	70,443	350,084	601,260	808,459	982,742	营运表现					
财务开支	(578)	(915)	(2,375)	(9,500)	(14,250)	实际税率 (%)	1.6%	11.2%	15.0%	15.0%	15.0%
联营公司等	(1,850)	(490)	(441)	(397)	(357)	股息支付率 (%)	53.6%	33.7%	30.0%	30.0%	30.0%
税前盈利	68,015	348,679	598,444	798,562	968,135	应收账款天数	82.3	68.5	68.5	68.5	68.5
所得税	(1,077)	(38,960)	(89,767)	(119,784)	(145,220)	财务状况					
总利润	66,938	309,719	508,678	678,778	822,914	总负债/总资产	0.28	0.40	0.46	0.47	0.47
少数股东应占利润	(1,701)	(18,079)	(20,000)	(10,000)	0	收入/净资产	1.67	2.55	3.34	3.58	3.72
本公司股东应占利	68,639	327,798	528,678	688,778	822,914	税前盈利对利息倍数	117.7	381.1	252.0	84.1	67.9
折旧及摊销	147,258	162,215	170,021	207,315	235,069	现金流量表					
EBITDA	218,279	513,214	773,657	1,025,275	1,232,061	截至<12月31日>, 千港元					
EPS	0.09	0.45	0.72	0.92	1.12		2020年 实际	2021年 预测	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
增长						EBITDA	218,279	513,214	773,657	1,025,275	1,232,061
总收入 (%)	26.7%	70.9%	33.4%	25.5%	20.2%	净融资成本	(22,399)	(23,498)	(31,632)	(26,833)	(28,294)
EBITDA (%)	30.4%	135.1%	50.7%	32.5%	20.2%	营运资金变化	103,931	197,303	195,550	19,255	(137,081)
每股收益 (%)	174.3%	377.6%	61.0%	28.4%	21.2%	所得税	(753)	(26,291)	(79,581)	(111,782)	(137,536)
						其他	(46,017)	(7,737)	(10,066)	(23,784)	(32,806)
						营运现金流	253,041	652,992	847,927	882,129	896,344
						资本开支	(56,249)	(235,000)	(450,000)	(400,000)	(400,000)
						其他投资活动	28,168	259,281	(230,000)	0	0
						投资活动现金流	(28,081)	24,281	(680,000)	(400,000)	(400,000)
						负债变化	0	0	100,000	100,000	100,000
						股本变化	0	0	0	0	0
						股息	(191,146)	(36,771)	(110,449)	(158,603)	(203,633)
						其他融资活动	17,596	(915)	(2,375)	(9,500)	(14,250)
						融资活动现金流	(173,550)	(37,686)	(12,824)	(68,103)	(117,883)
						现金变化	51,410	639,587	155,103	414,026	378,461
						期初持有现金	1,538,328	1,627,531	2,267,118	2,422,221	2,836,247
						汇兑变化	37,793	0	0	0	0
						期末持有现金	1,627,531	2,267,118	2,422,221	2,836,247	3,214,708

资料来源: 公司资料, 第一上海预测

## 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。