

京东方精电 (00710.HK)

中报超预期，车载显示霸屏者持续高增

2022H1 业绩超预期，车载显示业务高速增长。公司 2022H1 实现营收 48.3 亿港元，同比+51%，其中汽车显示屏业务为收入增长核心驱动；2022H1 实现归母净利润 2.5 亿港元，同比+164%，超预期，主要得益于规模效应及产品结构升级驱动毛利率提升。截至 6 月底，公司在手现金为 22.6 亿港元，充裕现金有助于后续产能扩充及技术研发。

车载大屏龙头地位夯实，模组业务量价齐升。汽车显示业务：2022H1 公司汽车显示屏业务实现营收 43.3 亿港元，同比高增 68%，迎来量价齐升：1) 量端：承接新能源车多屏化及大屏化需求，上半年公司持续夯实车载显示模组龙头地位，全球市占率进一步提升。其中中国市场为核心高增市场，占上半年汽车业务收入 71%，公司对国内的主机厂车型的覆盖率持续提升。2) 价端：产品组合高端化，触控屏模组、大尺寸模组、BD 及 AMOLED 模组占比持续提升。未来，我们预计公司有望依托京东方集团，凭借先进技术及充足产能把握车载显示赛道机遇，取得持续快速增长。

工业显示业务：2022H1 公司工业显示屏业务实现营收 5.0 亿港元，占总收入 10%，同比下滑 20%，主要为教育及海外家电需求下滑所致，预计后续该板块收入将维持稳定。

Tier 1 系统产品逐步量产，蓄能第二增长极。公司正稳步拓展显示模组产品至系统产品：影像系统方面，上半年公司大尺寸 AR-HUD 搭载于北汽魔方车型，已率先量产；同时公司已完成电子外后视镜技术开发，预计将于下半年开始量产，并储备有 3D-HUD、裸眼 3D 显示屏、切换防窥显示等多项先进技术；屏显系统方面，公司已在新势力车型中量产，并有数家主机厂项目在手。我们预计未来 Tier1 业务收入将快速增长，今年营收有望达亿级。

随业务拓展及产品升级，盈利能力有望稳步提升。公司 2022H1 毛利率为 8.7%，同比+1.7pct，归母净利润率为 5.2%，同比+2.2%，主要得益于 1) 销量快速增长，规模效应提升，2) 公司高端产品占比持续提升；后续再叠加产品升级 Tier1 业务收入体量扩大，预计公司净利率还将稳步提升。

上调目标价，重申“买入”评级：我们预计京东方精电 2022-2024 年总收入约 112/146/186 亿港元，同增 45%/30%/27%，归母净利约 6.10/8.46/11.47 亿港元，同比增长 86%/39%/36%。基于 20x 2023e P/E，我们上调京东方精电 (710.HK) 23.1 港元目标价，维持“买入”评级。

我们看好座舱显示屏的多屏化、大屏化等创新趋势持续推进。我们预计京东方精电将成为受益于这一趋势的车载显示“霸屏”者。

风险提示：车载显示大屏化及多屏化需求不及预期，车载显示赛道竞争超预期，面板市场价格不及预期或成本超预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,527	7,738	11,207	14,567	18,564
增长率 YoY (%)	27	71	45	30	27
归属普通股股东净利	69	328	610	846	1,147
归属普通股股东净利率	174	378	86	39	36
Non-GAAP 净利润	2.8	1.4	1.5	3.1	4.3
Non-GAAP 净利率	0.1	0.4	0.8	1.2	1.6
P/S(倍)	200	41.5	22.3	16.1	11.9
P/B(倍)	5.1	4.5	3.9	3.3	2.7

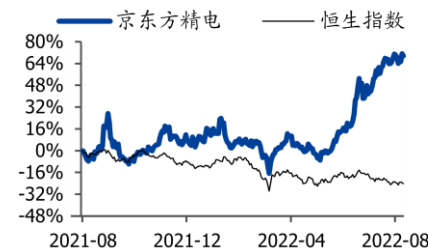
资料来源：公司公告，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	智能驾驶及制造
前次评级	买入
8月16日收盘价(港元)	18.60
总市值(百万港元)	13,700.39
总股本(百万股)	736.58
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	3.00

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号：S0680519100004

邮箱：xiajun@gszq.com

分析师 刘澜

执业证书编号：S0680522030006

邮箱：liulan@gszq.com

相关研究

- 《京东方精电 (00710.HK)：车载显示霸屏者》
2022-06-21
- 《理想汽车：用独特节奏、做爆款产品》
-2022-02-25
- 《小鹏汽车：前路广袤，踩下智能化引擎》
2022-01-21
- 《蔚来进入冲刺年：智能化向上，价格带向下》
2022-01-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万港元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3307	4853	5954	7349	9099
存货	503	833	1197	1550	1966
客户及其他应收款项	1158	1744	2241	2913	3713
其它金融资产-流动资产	4	4	4	4	4
货币资金	1628	2267	2506	2877	3411
其他流动资产	15	5	5	5	5
非流动资产	523	690	705	716	724
物业、厂房及设备	467	583	599	610	618
无形资产	5	38	38	38	38
商誉	0	11	11	11	11
非流动订金及预付款	32	15	15	15	15
其他非流动资产	19	41	41	41	41
资产总计	3830	5543	6659	8065	9823
流动负债	1037	2168	2826	3648	4620
应付账款及其他应付款项	1023	2136	2794	3616	4587
租赁负债	9	12	12	12	12
应付税项	0	17	17	17	17
其他流动负债	5	3	3	3	3
非流动负债	25	29	29	29	29
租赁负债	10	11	11	11	11
其他非流动负债	16	18	18	18	18
负债合计	1063	2198	2856	3677	4649
股本	184	184	184	184	184
储备	2526	2848	3348	3990	4853
归属母公司股东权益	2710	3032	3532	4174	5037
少数股东权益	57	313	272	214	136
股东权益合计	2767	3346	3804	4388	5174
负债及权益总额	3830	5543	6659	8066	9823

现金流量表 (百万港元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	253	665	550	775	1017
除税前净利润	68	349	568	789	1069
折旧	147	160	185	189	192
摊销	1	4	0	0	0
营运资金变动	104	217	-204	-202	-244
其他经营现金流	-66	-64	0	0	0
投资活动现金流	-28	-255	-200	-200	-200
购买固定资产	-56	-247	-200	-200	-200
其他投资现金流	28	-8	0	0	0
筹资活动现金流	-174	210	-110	-204	-283
支付股息	-191	-36	-110	-204	-283
其他筹资现金流	18	246	0	0	0
现金净增加额	51	620	239	371	533

利润表 (百万港元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4527	7738	11207	14567	18564
营业成本	4257	7091	10198	13197	16744
毛利润	270	647	1009	1369	1819
其他运营收入	29	62	145	188	240
其他营运费用	229	359	485	631	804
营业利润	70	350	668	927	1255
融资成本	1	1	1	1	1
占联营公司溢利减亏损	-2	-0	0	0	0
利润总额	68	349	667	925	1254
所得税	-1	-39	-98	-137	-185
净利润	0	0	0	0	0
非控制权益	-2	-18	-41	-57	-78
归属普通股股东净利润	69	328	610	846	1147

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	27	71	45	30	27
营业利润 (%)	109	240	156	136	133
Non-GAAP 归属普通股股东净利 (%)	174	378	86	39	36
获利能力					
毛利率 (%)	6.0	8.4	9.0	9.4	9.8
Non-GAAP 净利率 (%)	1.5	4.2	5.4	5.8	6.2
ROE (%)	2.5	10.8	17.3	20.3	22.8
ROIC (%)	6.4	32.0	47.8	56.2	64.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.7	39.6	42.9	45.6	47.3
净负债比率 (%)	19.2	43.0	45.2	49.5	52.0
流动比率	3.2	2.2	2.1	2.0	2.0
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.7	1.8	2.0	2.1
应收账款周转率	4.4	5.3	5.6	5.7	5.6
应付账款周转率	4.8	4.5	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.1	0.4	0.8	1.2	1.6
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.3	0.9	0.8	1.1	1.4
每股净资产 (最新摊薄)	3.7	4.1	4.8	5.7	6.9
估值比率					
P/E	200.0	41.5	22.3	16.1	11.9
P/B	5.1	4.5	3.9	3.3	2.7

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

图表 1: 京东方精电: 年度核心预测

单位: 百万港元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
总收入	4527	7738	11207	14567	18564	22994
收入: 车载显示	3450	6509	10104	13464	17461	21891
器件	3450	6509	9848	13091	16916	21093
系统	0	0	256	373	545	798
收入: 工业显示	1077	1229	1103	1103	1103	1103
增速: 总收入	27%	71%	45%	30%	27%	24%
增速: 车载显示	33%	89%	55%	33%	30%	25%
增速: 工业显示	9%	14%	-10%	0%	0%	0%
毛利	270	647	1009	1369	1819	2345
毛利率	6.0%	8.4%	9.0%	9.4%	9.8%	10.2%
经营利润	70	350	668	927	1255	1647
经营利润率	1.6%	4.5%	6.0%	6.4%	6.8%	7.2%
归母净利润	69	328	610	846	1147	1505
归母净利润率	1.5%	4.2%	5.4%	5.8%	6.2%	6.5%

资料来源: 公司公告、国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com