

京东方 A (000725.SZ)

面板价格触底回升，将恢复较强盈利能力

公司发布**2022年三季报**。公司2022年前三季度营业收入1327.44亿元，同比下降19.45%；公司归母净利52.91亿元，同比下降73.75%。公司2022年Q3单季度营业收入411.34亿元，同比下降26.79%；归母净利润-13.05亿元，同比下降118.01%。公司前三季度减值计提准备合计74.82亿元，减值损失共影响归母净利润约-21.55亿元。我们认为随2022年10月面板价格触底回升，公司有望快速修复经营业绩。

TV面板价格触底反弹，IT面板价格已停止下跌。我们预计TV及IT面板价格将迎来恢复，根据witsview统计数据，22年10月下旬65/55寸TV面板比前月上涨1%，43寸上涨2.1%，32寸上涨3.8%；IT面板21.5/11.6寸价格止跌，27/23.8/17.3等面板价格跌幅环比收窄。价格迎来拐点，TV保持上涨趋势，IT跌幅同比收窄。同时根据wistview数据显示，面板价格结束15个月下跌并迎来上涨，1)下游需求有所恢复，国内外头部客户库存已经处在偏低水位，需要增加采购补库；2)面板价格持续维持成本线以下，且各家面板厂商产能稼动率维持较低水平。我们认为供需结构已逐步发生变化，面板价格在短期内将有所恢复。

持续加大研发投入，布局新型显示技术。公司前三季度研发费用84亿元，同比增长3.49%。其他费用方面，公司2022Q3单季度销售费用7.94亿，同比下降28.82%；管理费用17.05亿，同比下降4.34%；财务费用6.43亿，同比下降34.01%。从中长期看，我们认为公司伴随着Mini LED、OLED、硅基OLED、车载面板等新型显示技术创新，技术壁垒、资本壁垒将进一步增加。

京东方拟投资建设第6代新型半导体显示器件生产线项目。公司随科技和产业格局发展，VR产品需求放量，拟建设LTPO技术第6代生产线。着力布局VR显示产品市场，进一步丰富公司产品，及巩固公司半导体显示行业龙头地位。项目将主要生产VR显示面板、MiniLED直显背板等高端显示产品，规划月产能5万片，自2023-2025年建设，2025年实现量产，预计2026年满产。

盈利预测与估值建议：我们预计公司2022E/2023E/2024E营收1831.49/1933.99/2088.73亿元；归母净利50.87/97.42/161.00亿元，yoy-80.3%/+91.5%/+65.3%，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	135,553	219,310	183,149	193,399	208,873
增长率yoy(%)	16.8	61.8	-16.5	5.6	8.0
归母净利润(百万元)	5,036	25,831	5,087	9,742	16,100
增长率yoy(%)	162.5	413.0	-80.3	91.5	65.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.13	0.68	0.13	0.26	0.42
净资产收益率(%)	2.6	14.0	2.5	4.9	7.7
P/E(倍)	26.7	5.2	26.4	13.8	8.4
P/B(倍)	1.5	1.0	1.1	1.0	1.0

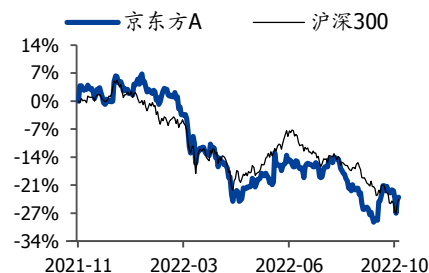
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年11月2日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
11月2日收盘价(元)	3.52
总市值(百万元)	134,451.20
总股本(百万股)	38,196.36
其中自由流通股(%)	95.48
30日日均成交量(百万股)	289.70

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

- 《京东方 A (000725.SZ): LCD 逐渐见底, OLED 快速放量》2022-04-01
- 《京东方 A (000725.SZ): 规模快速增长, 保持较强盈利能力》2021-10-30
- 《京东方 A (000725.SZ): 业绩超预期, 龙头地位持续加强》2021-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	128985	161239	173595	151101	141510
现金	73694	80987	126938	66806	89106
应收票据及应收账款	23185	35721	13472	38474	17629
其他应收款	658	1923	233	2043	415
预付账款	1120	1113	751	1217	909
存货	17875	27805	18510	28870	19762
其他流动资产	12453	13690	13690	13690	13690
非流动资产	295271	288993	210956	208928	212006
长期投资	3693	6041	8889	11747	14614
固定资产	224867	227141	163481	156045	153500
无形资产	11876	11209	11819	12628	13101
其他非流动资产	54836	44601	26768	28508	30790
资产总计	424257	450233	384551	360029	353516
流动负债	104959	103362	103545	100541	106816
短期借款	8600	2072	2072	2072	2072
应付票据及应付账款	28396	33284	29252	34722	30942
其他流动负债	67964	68006	72220	63747	73801
非流动负债	145900	129491	66270	40679	17468
长期借款	132852	116438	53217	27625	4415
其他非流动负债	13048	13053	13053	13053	13053
负债合计	250859	232854	169815	141220	124284
少数股东权益	70121	74293	74637	75632	77088
股本	34798	38446	38446	38446	38446
资本公积	37436	53804	53804	53804	53804
留存收益	17954	39991	43040	49518	59864
归属母公司股东权益	103277	143086	140099	143177	152143
负债和股东权益	424257	450233	384551	360029	353516

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	39252	62271	73014	-1044	87472
净利润	4528	30432	5431	10737	17556
折旧摊销	22563	34748	24763	25817	28106
财务费用	2650	3682	4385	3968	4582
投资损失	-898	-1347	-651	-650	-655
营运资金变动	3839	-13302	39365	-40642	38146
其他经营现金流	6569	8057	-279	-274	-264
投资活动现金流	-43407	-40713	54204	-22864	-30265
资本支出	44215	35670	-80885	-4886	210
长期投资	2314	-8567	-2848	-2858	-2868
其他投资现金流	3122	-13610	-29529	-30609	-32923
筹资活动现金流	23818	-12182	-81267	-36224	-34906
短期借款	2233	-6528	0	0	0
长期借款	24733	-16413	-63221	-25592	-23210
普通股增加	0	3647	0	0	0
资本公积增加	-918	16369	0	0	0
其他筹资现金流	-2231	-9257	-18046	-10632	-11696
现金净增加额	17794	8559	45951	-60132	22300

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	135553	219310	183149	193399	208873
营业成本	108823	155985	158151	161788	166062
营业税金及附加	1079	1424	1279	1319	1436
营业费用	3138	5485	3663	3868	4177
管理费用	6204	6693	6960	6962	7937
研发费用	7623	10669	11355	11991	13577
财务费用	2650	3682	4385	3968	4582
资产减值损失	-3280	-4478	-5861	-5802	-6266
其他收益	2338	2093	2300	2350	2450
公允价值变动收益	32	85	170	150	145
投资净收益	898	1347	651	650	655
资产处置收益	19	154	109	124	119
营业利润	6044	34543	6447	12579	20737
营业外收入	121	132	128	129	129
营业外支出	72	55	61	59	60
利润总额	6093	34620	6514	12649	20806
所得税	1565	4188	1083	1912	3250
净利润	4528	30432	5431	10737	17556
少数股东损益	-507	4601	345	995	1456
归属母公司净利润	5036	25831	5087	9742	16100
EBITDA	35734	74749	31082	37019	47227
EPS (元)	0.13	0.68	0.13	0.26	0.42

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	61.8	-16.5	5.6	8.0
营业利润(%)	1416.2	471.5	-81.3	95.1	64.9
归属于母公司净利润(%)	162.5	413.0	-80.3	91.5	65.3
获利能力					
毛利率(%)	19.7	28.9	13.6	16.3	20.5
净利率(%)	3.7	11.8	2.8	5.0	7.7
ROE(%)	2.6	14.0	2.5	4.9	7.7
ROIC(%)	3.5	11.6	2.3	4.6	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	59.1	51.7	44.2	39.2	35.2
净负债比率(%)	59.9	35.8	-17.2	-1.0	-20.8
流动比率	1.2	1.6	1.7	1.5	1.3
速动比率	1.0	1.2	1.5	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	6.5	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	4.2	5.1	5.1	5.1	5.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.68	0.13	0.26	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.63	1.91	-0.03	2.29
每股净资产(最新摊薄)	2.33	3.38	3.30	3.38	3.61
估值比率					
P/E	26.7	5.2	26.4	13.8	8.4
P/B	1.5	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	8.5	3.7	5.2	5.4	3.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 11 月 2 日收盘价

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