

供求关系逐步改善，面板龙头全面布局“1+4+N+生态链”

核心观点

- **公司近期发布 2022 年业绩预告**，22 年实现归母净利润 75-77 亿元，同比下降 70%-71%；扣非净利润亏损 18-20 亿元，同比下降 107%-108%。单四季度来看，公司实现归母净利润 22.1-24.1 亿元。
- **稼动率调整缓解供求关系，面板价格有望企稳**。受经济复苏乏力、行业需求收缩等因素影响，2022Q2 末起，行业普遍出现稼动率调整，面板厂库存水位随之下降，去库存效果明显。
- **OLED 出货持续增长，产品结构不断优化**。柔性 OLED 领域，公司市占率国内第一、全球第二，基本完成基本完成全球主流品牌客户导入。2022 年前三季度，公司柔性 OLED 出货持续增长，出货量近 5000 万片，第三季度出货量 1800 万片，全年出货目标为 8000 万片。未来公司将持续提升柔性 OLED 产品的出货量，着力提高高端旗舰产品的出货比重。LCD 领域，在供需两端共同作用下，LCD TV 面板供过于求情况大幅缓解，公司发力车载、电竞、AR/VR 等高价值领域，提升整体盈利能力。供求关系的改善有望带来面板价格止跌企稳，LCD TV 主流尺寸产品 2022 年 10-11 月价格全线上涨，12 月保持稳定。IT 类部分产品已出现止跌迹象。2023 年，经济修复、产品大尺寸化延续、新技术渗透率提升、应用场景拓展等因素将拉动需求增长。
- **控股华灿光电布局 MLED 赛道，优化整合“1+4+N+生态链”**。2022 年 11 月，华灿光电引入京东方作为控股股东，此次调整旨在加强公司在 Mini/Micro LED 芯片领域布局。华灿光电是 LED 芯片龙头供应商，掌握 Mini/Micro LED 芯片核心技术，控股华灿光电将补足京东方 MLED 业务关键技术短板，与京东方先进的半导体显示技术、高速转印技术共同组成京东方 MLED 业务战略的技术基石，加快 MLED 全产业链布局，补足公司在物联网转型过程中布局的物联网创新、传感器及解决方案、MLED 及智慧医工 4 条主战线。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 0.20、0.32、0.46 元（原 2022-2023 年预测为 0.71、0.89 元，主要下调了显示事业收入及毛利率假设），根据可比公司 23 年平均 16 倍 PE 估值水平，对应目标价为 5.12 元，维持给予买入评级。

风险提示

液晶面板价格波动的风险；柔性 OLED 进展不达预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	135,553	219,310	180,841	206,092	234,115
同比增长(%)	16.8%	61.8%	-17.5%	14.0%	13.6%
营业利润(百万元)	6,044	34,543	9,554	15,904	22,974
同比增长(%)	1416.2%	471.5%	-72.3%	66.5%	44.4%
归属母公司净利润(百万元)	5,036	25,831	7,507	12,330	17,759
同比增长(%)	162.5%	413.0%	-70.9%	64.3%	44.0%
每股收益(元)	0.13	0.68	0.20	0.32	0.46
毛利率(%)	18.5%	28.9%	20.5%	21.5%	22.5%
净利率(%)	3.7%	11.8%	4.2%	6.0%	7.6%
净资产收益率(%)	5.1%	21.0%	5.2%	8.1%	10.7%
市盈率	30.9	6.0	20.8	12.6	8.8
市净率	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年02月01日）	4.05 元
目标价格	5.12 元
52 周最高价/最低价	4.77/3.22 元
总股本/流通 A 股（万股）	3,819,636/3,716,213
A 股市值（百万元）	154,695
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2023 年 02 月 05 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	0.52	19.82	16.08	-11.77
相对表现	0.18	11.44	0.62	-3.71
沪深 300	0.34	8.38	15.46	-8.06



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090002

联系人

杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn
张释文	zhangshiwen@orientsec.com.cn
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn

相关报告

业绩创新高，竞争力持续加强	2022-01-23
中报高增长，长期成长属性凸显	2021-09-07

投资建议

我们预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 0.20、0.32、0.46 元（原 2022-2023 年预测为 0.71、0.89 元，主要下调了显示事业收入及毛利率假设），根据可比公司 23 年平均 16 倍 PE 估值水平，对应目标价为 5.12 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

		2023/1/31	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
深天马A	000050	9.43	0.63	0.20	0.20	0.20	15.03	46.92	46.92	46.92
TCL科技	000100	4.20	0.59	0.01	0.28	0.43	7.13	336.00	14.80	9.84
彩虹股份	600707	4.57	0.74	-0.81	-0.81	-0.81	6.14	-5.62	-5.62	-5.62
三利谱	002876	44.18	1.94	1.50	2.38	3.63	22.76	29.51	18.60	12.17
莱宝高科	002106	8.39	0.70	0.63	0.63	0.63	12.06	13.39	13.39	13.39
	最大值						22.76	336.00	46.92	46.92
	最小值						6.14	(5.62)	(5.62)	(5.62)
	平均数						12.62	84.04	17.62	15.34
	调整后平均						11.40	29.94	15.60	11.80

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

表 1：盈利预测调整前后对比表

主要财务信息	调整前		调整后	
	2022E	2023E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	253,196	302,485	180,841	206,092
变动幅度			-28.6%	-31.9%
营业利润(百万元)	34,598	43,459	9,554	15,904
变动幅度			-72.4%	-63.4%
归属母公司净利润(百万元)	27,154	34,078	7,507	12,330
变动幅度			-72.4%	-63.8%
每股收益(元)	0.71	0.89	0.20	0.32
变动幅度			-72.3%	-63.7%
毛利率(%)	28.5%	28.1%	20.5%	21.5%
变动幅度			-8.0%	-6.6%
净利率(%)	10.7%	11.3%	4.2%	6.0%
变动幅度			-6.5%	-5.3%
显示器件				
销售收入(百万元)	249,384	296,610	156,151	180,737
变动幅度			-37.4%	-39.1%
毛利率	27.9%	27.3%	18.7%	19.7%
变动幅度			-9.2%	-7.6%
智慧系统				
销售收入(百万元)	1,912	2,295	0	0
变动幅度			-100.0%	-100.0%
毛利率	26.1%	26.1%		
变动幅度				

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

智慧健康服务				
销售收入（百万元）			2,124	2,442
变动幅度			0.0%	0.0%
毛利率			25.8%	25.8%
变动幅度			25.8%	25.8%
物联网创新业务				
销售收入（百万元）			29,798	31,288
变动幅度			0.0%	0.0%
毛利率			12.0%	12.0%
变动幅度			12.0%	12.0%
公用事业				
销售收入（百万元）			519	597
变动幅度			0.0%	0.0%
毛利率			4.0%	3.0%
变动幅度			4.0%	3.0%
传感器及解决方案事业				
销售收入（百万元）			249	286
变动幅度			0.0%	0.0%
毛利率			23.0%	23.0%
变动幅度			23.0%	23.0%
其他业务				
销售收入（百万元）			0	0
变动幅度			0.0%	0.0%
毛利率				
变动幅度				
其他及合并抵消				
销售收入（百万元）			-7,999	-9,259
变动幅度			0.0%	0.0%
毛利率			-45.0%	-45.0%
变动幅度			-45.0%	-45.0%
合计	253,196	302,485	180,841	206,092
变动幅度			-28.6%	-31.9%
综合毛利率	28.5%	28.1%	20.5%	21.5%
变动幅度			-8.0%	-6.6%

数据来源：东方证券研究所

风险提示

液晶面板价格波动的风险；柔性 OLED 进展不达预期。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	73,694	80,987	90,861	90,020	114,637	营业收入	135,553	219,310	180,841	206,092	234,115
应收票据、账款及款项融资	23,185	35,721	27,306	31,118	35,350	营业成本	110,410	155,985	143,838	161,850	181,476
预付账款	1,120	1,113	918	1,046	1,188	营业税金及附加	1,079	1,424	1,174	1,338	1,520
存货	17,875	27,805	25,640	28,851	32,349	营业费用	3,138	5,485	4,486	4,803	5,105
其他	13,111	15,613	15,191	15,412	15,657	管理费用及研发费用	12,239	17,362	16,879	17,793	19,510
流动资产合计	128,985	161,239	159,915	166,446	199,180	财务费用	2,650	3,682	8,378	8,134	7,518
长期股权投资	3,693	6,041	3,500	3,500	3,500	资产、信用减值损失	3,279	4,507	959	766	509
固定资产	224,867	227,141	245,087	253,491	240,909	公允价值变动收益	32	85	80	150	150
在建工程	42,576	32,100	23,737	16,434	12,409	投资净收益	898	1,347	1,347	1,347	1,347
无形资产	11,876	11,209	10,275	9,341	8,407	其他	2,357	2,246	3,000	3,000	3,000
其他	12,260	12,502	3,547	3,417	3,286	营业利润	6,044	34,543	9,554	15,904	22,974
非流动资产合计	295,271	288,993	286,146	286,183	268,511	营业外收入	121	132	220	250	250
资产总计	424,257	450,233	446,061	452,629	467,692	营业外支出	72	55	100	100	100
短期借款	8,600	2,072	5,500	4,500	4,000	利润总额	6,093	34,620	9,674	16,054	23,124
应付票据及应付账款	28,396	33,284	30,692	34,535	38,723	所得税	1,565	4,188	1,935	3,211	4,625
其他	67,964	68,006	60,495	50,670	45,852	净利润	4,528	30,432	7,739	12,844	18,499
流动负债合计	104,959	103,362	96,687	89,705	88,575	少数股东损益	(507)	4,601	232	514	740
长期借款	132,453	116,079	116,079	116,079	116,079	归属于母公司净利润	5,036	25,831	7,507	12,330	17,759
应付债券	399	360	360	360	360	每股收益(元)	0.13	0.68	0.20	0.32	0.46
其他	13,048	13,053	12,788	13,494	14,270						
非流动负债合计	145,900	129,491	129,227	129,932	130,709	主要财务比率					
负债合计	250,859	232,854	225,913	219,638	219,284		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	70,121	74,293	74,525	75,038	75,778	成长能力					
实收资本(或股本)	34,798	38,446	38,196	38,196	38,196	营业收入	16.8%	61.8%	-17.5%	14.0%	13.6%
资本公积	36,399	50,389	53,804	53,804	53,804	营业利润	1416.2%	471.5%	-72.3%	66.5%	44.4%
留存收益	17,954	39,991	39,424	51,754	66,431	归属于母公司净利润	162.5%	413.0%	-70.9%	64.3%	44.0%
其他	14,125	14,261	14,198	14,198	14,198	获利能力					
股东权益合计	173,398	217,379	220,148	232,991	248,408	毛利率	18.5%	28.9%	20.5%	21.5%	22.5%
负债和股东权益总计	424,257	450,233	446,061	452,629	467,692	净利率	3.7%	11.8%	4.2%	6.0%	7.6%
						ROE	5.1%	21.0%	5.2%	8.1%	10.7%
						ROIC	2.1%	9.5%	3.9%	5.2%	6.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	59.1%	51.7%	50.6%	48.5%	46.9%
净利润	4,528	30,432	7,739	12,844	18,499	净负债率	53.2%	30.5%	25.5%	19.7%	6.4%
折旧摊销	22,189	33,710	32,862	38,990	43,764	流动比率	1.23	1.56	1.65	1.86	2.25
财务费用	2,650	3,682	8,378	8,134	7,518	速动比率	1.03	1.24	1.34	1.47	1.81
投资损失	(898)	(1,347)	(1,347)	(1,347)	(1,347)	营运能力					
营运资金变动	8,483	(21,063)	5,397	(4,002)	(4,454)	应收账款周转率	6.6	7.5	5.8	7.1	7.1
其它	2,300	16,857	10,231	1,322	1,135	存货周转率	6.2	5.7	4.5	4.9	4.9
经营活动现金流	39,252	62,271	63,260	55,940	65,115	总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
资本支出	(80,469)	(24,539)	(43,207)	(39,145)	(25,895)	每股指标(元)					
长期投资	(1,181)	(2,306)	2,972	0	0	每股收益	0.13	0.68	0.20	0.32	0.46
其他	38,244	(13,867)	1,489	1,497	1,497	每股经营现金流	1.13	1.62	1.66	1.46	1.70
投资活动现金流	(43,407)	(40,713)	(38,746)	(37,647)	(24,397)	每股净资产	2.70	3.75	3.81	4.14	4.52
债权融资	30,787	(13,248)	(4,782)	(10,000)	(5,000)	估值比率					
股权融资	(1,954)	17,637	3,166	0	0	市盈率	30.9	6.0	20.8	12.6	8.8
其他	(5,015)	(16,570)	(13,024)	(9,134)	(11,100)	市净率	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
筹资活动现金流	23,818	(12,182)	(14,639)	(19,134)	(16,100)	EV/EBITDA	7.1	3.1	4.3	3.5	3.0
汇率变动影响	(1,868)	(817)	-0	-0	-0	EV/EBIT	25.3	5.8	12.3	9.2	7.2
现金净增加额	17,794	8,559	9,874	(842)	24,617						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。