

买入

2023年08月28日

上半年利润承压，市场份额仍在提升，海外有望持续突破

- 2023 上半年利润低于预期：**京东方精电是京东方旗下唯一的车载显示模组和系统运营平台，为客户提供车载显示总成及智慧车载显示系统。2023 上半年公司收入 52.1 亿港元，增长 8%；净利润 2.03 亿港元，下降 19%。主要由于二季度产品价格承压，库存减值以及成都工厂投产爬坡带来的成本压力。根据 Omidia 的数据，公司车载屏出货面积全球排名第一，市场份额 20.1%，持续上升；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%。
- 覆盖主流新能源车客户：**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，在国内汽车总产量覆盖率从去年同期的 30% 提升到 50%，对中国主流新能源车总产量的覆盖率从 41% 提升到 60%，在头部主机厂持续保持市场份额第一，并锁定长期订单。下半年价格压力有所缓解。系统业务已经为小鹏提供仪表及中控显示总成，也获得北美客户的订单，全年有望实现翻倍增长。
- 海外市场潜力大：**海外车载显示屏市场远大于国内市场，公司成立海外攻坚任务团队，上半年欧美顶级品牌项目已经超过 2022 全年。2025 年海外的收入目标提升到 50% 以上。
- 成都车载显示基地：**预计年内实现设计产能，达产后年产车载显示屏约 1500 万片，目前覆盖 1.95-44.8 寸，公司实行自产和 ODM 并存的方式，坚持轻资产策略。短期收入爬坡对公司成本有所影响，但目前已经是全球最先进的车载显示模组基地，有望为公司长期的增长打好基础，特别是海外市场的开拓。
- 目标价 12.7 港元，买入评级：**我们预测公司 2023-2025 年的收入分别为 115 亿港元、138 亿港元和 164 亿港元，归属于母公司的净利润分别为 5 亿港元、6.2 亿港元和 7.9 亿港元。给予公司目标价为 12.7 港元，对应 2023 年的 20 倍 PE 估值，较现价有 71.8% 的上涨空间，给予买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

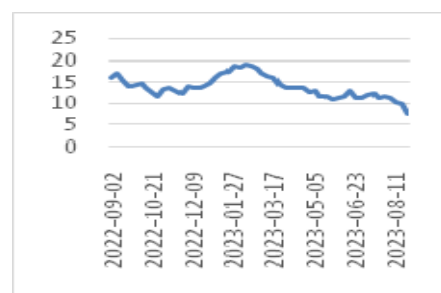
主要资料

| | |
|---------|---------------------|
| 行业 | 汽车配件 |
| 股价 | 7.4 港元 |
| 目标价 | 12.7 港元 (+71.8%) |
| 股票代码 | 710 |
| 已发行股本 | 7.92 亿股 |
| 总市值 | 58.58 亿港元 |
| 52 周高/低 | 20.27 港元/7.15 港元 |
| 每股净资产 | 5.1 港元 |
| 主要股东 | 京东方集团 53.04% |

表：盈利摘要

| 截至12月31日止财政年度 | 21年实际 | 22年实际 | 23年预测 | 24年预测 | 25年预测 |
|-----------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 总营业收入 (千港元) | 7,737,943 | 10,722,361 | 11,508,522 | 13,783,497 | 16,441,387 |
| 变动 | 70.9% | 38.6% | 7.3% | 19.8% | 19.3% |
| 归母净利润 (千港元) | 309,719 | 559,570 | 503,085 | 623,231 | 786,433 |
| 每股盈利 (港元) | 0.45 | 0.78 | 0.64 | 0.79 | 0.99 |
| 变动 | 377.6% | 75.8% | -18.9% | 23.9% | 26.2% |
| 基于7.4港元的市盈率 (估) | 16.6 | 9.4 | 11.6 | 9.4 | 7.4 |
| 每股派息 (港元) | 0.15 | 0.23 | 0.19 | 0.24 | 0.30 |
| 股息现价比 | 2.03% | 3.11% | 2.58% | 3.19% | 4.03% |

股价表现



资料来源：公司资料，第一上海预测

数据来源：Wind

主要财务报表

损益表

截至<12月31日>, 千港元

| | 2021年 实际 | 2022年 实际 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 收入 | 7,737,943 | 10,722,361 | 11,508,522 | 13,783,497 | 16,441,387 |
| 其他营运收入 | 62,389 | 143,494 | 172,193 | 137,754 | 139,132 |
| 原材料及耗用品 | (6,587,154) | (9,290,616) | (9,724,701) | (11,619,488) | (13,860,089) |
| 其他营运费用 | (863,094) | (904,775) | (1,338,914) | (1,545,496) | (1,774,123) |
| 营运收入 | 350,084 | 670,464 | 617,099 | 756,267 | 946,307 |
| 财务开支 | (915) | (12,361) | (24,824) | (22,685) | (20,759) |
| 联营公司等 | (490) | (456) | (410) | (369) | (332) |
| 税前盈利 | 348,679 | 657,647 | 591,865 | 733,213 | 925,215 |
| 所得税 | (38,960) | (98,077) | (88,780) | (109,982) | (138,782) |
| 净利润 | 309,719 | 559,570 | 503,085 | 623,231 | 786,433 |
| 少数股东应占利润 | (18,079) | (22,881) | 0 | 0 | 0 |
| 本公司股东应占利润 | 327,798 | 582,451 | 503,085 | 623,231 | 786,433 |
| 折旧及摊销 | 149,035 | 191,362 | 245,082 | 273,621 | 255,768 |
| EBITDA | 500,034 | 874,187 | 887,006 | 1,052,573 | 1,222,834 |
| EPS | 0.45 | 0.78 | 0.64 | 0.79 | 0.99 |
| 增长 | | | | | |
| 总收入 (%) | 70.9% | 38.6% | 7.3% | 19.8% | 19.3% |
| EBITDA (%) | 129.1% | 74.8% | 1.5% | 18.7% | 16.2% |
| 每股收益 (%) | 377.6% | 75.8% | -18.9% | 23.9% | 26.2% |

资产负债表

截至<12月31日>, 千港元

| | 2021年 实际 | 2022年 实际 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 现金 | 2,267,118 | 2,818,823 | 3,123,707 | 3,348,371 | 3,662,218 |
| 应收账款 | 1,744,344 | 2,157,832 | 1,985,696 | 2,378,223 | 2,836,819 |
| 存货 | 832,617 | 1,568,001 | 1,565,159 | 1,743,337 | 1,933,941 |
| 其他流动资产 | 9,107 | 65,910 | 65,910 | 65,910 | 65,910 |
| 总流动资产 | 4,853,186 | 6,610,566 | 6,740,472 | 7,535,841 | 8,498,888 |
| 固定资产 | 583,434 | 1,490,300 | 1,752,952 | 1,831,812 | 1,887,170 |
| 无形资产 | 38,457 | 22,173 | 24,485 | 22,173 | 22,173 |
| 其他非流动资产 | 68,087 | 160,061 | 110,121 | 110,194 | 110,194 |
| 总资产 | 5,543,164 | 8,283,100 | 8,628,030 | 9,500,020 | 10,518,424 |
| 应付账款 | 2,135,804 | 3,389,694 | 3,347,167 | 3,808,386 | 4,315,624 |
| 其他短期负债 | 32,249 | 713,431 | 780,494 | 722,323 | 676,184 |
| 总短期负债 | 2,168,053 | 4,103,125 | 4,127,662 | 4,530,708 | 4,991,807 |
| 租赁负债 | 11,042 | 4,402 | 4,842 | 5,326 | 5,859 |
| 银行借款 | 0 | 30,912 | 72,207 | 72,207 | 72,207 |
| 其他负债 | 18,444 | 59,800 | 213,715 | 208,209 | 202,446 |
| 总负债 | 2,197,539 | 4,167,327 | 4,346,219 | 4,744,244 | 5,200,112 |
| 少数股东权益 | 313,201 | 51,075 | 51,075 | 51,075 | 51,075 |
| 股东权益 | 3,032,424 | 4,064,698 | 4,230,736 | 4,704,701 | 5,267,238 |
| 每股净资产 | 4.12 | 5.47 | 5.34 | 5.94 | 6.65 |
| 营运资产 | 2,685,133 | 2,507,441 | 2,612,810 | 3,005,132 | 3,507,080 |

资料来源: 公司资料, 第一上海预测

财务分析

| | 2021年 实际 | 2022年 实际 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 盈利能力 | | | | | |
| EBITDA 利率 (%) | 6.5% | 8.2% | 7.7% | 7.6% | 7.4% |
| 净利率 (%) | 4.0% | 5.2% | 4.4% | 4.5% | 4.8% |
| ROE | 10.2% | 13.8% | 11.9% | 13.2% | 14.9% |
| 营运表现 | | | | | |
| 实际税率 (%) | 11.2% | 14.9% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 股息支付率 (%) | 33.7% | 31.3% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| 应收账款天数 | 68.5 | 68.5 | 68.5 | 68.5 | 68.5 |
| 财务状况 | | | | | |
| 总负债/总资产 | 0.40 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.49 |
| 收入/净资产 | 2.55 | 2.64 | 2.72 | 2.93 | 3.12 |
| 税前盈利对利息倍数 | 381.07 | 53.20 | 23.84 | 32.32 | 44.57 |

现金流量表

截至<12月31日>, 千港元

| | 2021年 实际 | 2022年 预测 | 2023年 预测 | 2024年 预测 | 2025年 预测 |
|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA | 500,034 | 874,187 | 887,006 | 1,052,573 | 1,222,834 |
| 净融资成本 | (23,498) | (21,646) | (17,458) | (24,171) | (29,466) |
| 营运资金变化 | 197,303 | 105,018 | 132,452 | (109,487) | (141,962) |
| 所得税 | (26,291) | (42,785) | (96,228) | (96,507) | (120,479) |
| 其他 | (7,737) | (30,038) | (54,433) | (49,675) | (45,394) |
| 营运现金流 | 639,812 | 884,737 | 851,339 | 772,733 | 885,532 |
| 资本开支 | (253,798) | (1,100,000) | (500,000) | (350,000) | (350,000) |
| 其他投资活动 | (674) | 359,066 | 42,282 | 46,856 | 50,226 |
| 投资活动现金流 | (254,472) | (740,934) | (457,718) | (303,144) | (299,774) |
| 负债变化 | 0 | 30,912 | 118,149 | (71,314) | (64,183) |
| 股本变化 | 0 | 499,800 | 0 | 0 | 0 |
| 股息 | (36,302) | (110,449) | (182,062) | (150,926) | (186,969) |
| 其他融资活动 | 246,437 | (12,361) | (24,824) | (22,685) | (20,759) |
| 融资活动现金流 | 210,135 | 407,902 | (88,737) | (244,924) | (271,911) |
| 现金变化 | 620,425 | 551,705 | 304,884 | 224,664 | 313,847 |
| 期初持有现金 | 1,627,531 | 2,267,118 | 2,818,823 | 3,123,707 | 3,348,371 |
| 汇兑变化 | 19,162 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 期末持有现金 | 2,267,118 | 2,818,823 | 3,123,707 | 3,348,371 | 3,662,218 |

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。