

2024年02月05日

京东方 A (000725.SZ)

公司快报

23Q4 归母净利润预增显著，MLED 未来可期

投资要点

2024年1月30日，公司发布《2023年年度业绩预告》。

◆ **营收保持逐季稳步提升，预计归母净利润 Q4 环比显著增长。**2023 年公司业绩受行业影响虽有所下滑，但仍呈现持续增长态势，预计公司营业收入、扣除非经常性损益后的净利润均保持逐季稳步提升，归属于上市公司股东的净利润 2023 年第四季度环比显著增长，为 2024 年公司发展奠定良好基础。预计 2023 年度实现归母净利润在 23 亿元-25 亿元之间，同比下降 67%-70%，其中预计第四季度归母净利润在 12.78 亿元-14.78 亿元之间，环比增长 347%-417%之间。预计 2023 年度实现扣非归母净利润亏损 5.5 亿元-7.5 亿元之间。

◆ **Micro OLED 产品可满足中高端 XR 消费市场需求，全球首条 Micro LED 生产线有望于 2024 年量产。**得益于全球一线品牌厂商在 XR 系列产品上带来的引领性作用，Micro OLED 开始真正走向消费终端。公司在昆明的 Micro OLED 生产线对应的部分产品，能够满足中高端 XR 消费市场的需求。同时，为进一步强化布局正在高速发展的“元宇宙”市场，公司在北京建设采用 LTPO 技术的第 6 代新型半导体显示器件生产线项目，主要生产元宇宙核心器件的 VR 显示屏等。未来公司将具备 LTPS LCD、LTPO LCD、MicroOLED 甚至 Micro LED 等多重技术来对应不同的 XR 产品需求。珠海 MicroLED 晶圆制造和封装测试基地是全球首条 Micro LED 生产线，致力打造成为全球领先的 Micro LED 研发生产基地和布局下一代显示技术的重要平台。项目占地约 217 亩，投资金额约 20 亿。后续随着设备搬入，预计将在 2024 年 9 月份实现首款产品点亮，12 月计划实现量产。项目新工厂高度智能化、自动化、高效化，集结了业界顶尖的国际化人才、技术和设备，采用全自动化物料搬送系统，为实现生产成本降低和良率提升，提供了强有力支撑。未来，随着基地项目全部完成安装调试，将实现年产 Micro LED 晶圆 5.88 万片组，45000kk 的 Micro LED 像素器件的生产能力，为京东方华灿光电成为全球化合物半导体创新引领者奠定坚实的基础。

◆ **全年柔性 AMOLED 出货量近 1.2 亿片，LCD 盈利性较 2022 年显著提升。**(1) OLED 方面，柔性 AMOLED 在智能手机领域的渗透率不断提升。为顺应市场趋势，公司积极布局柔性 AMOLED，重点推动 LTPO、折叠、COE 等高端产品出货提升。同时，公司着力推进高端中尺寸 IT、车载类产品向 AMOLED 的升级换代，开拓中尺寸 AMOLED 产品的广阔市场，持续改善产品结构及提升盈利能力。2023 年，公司柔性 AMOLED 出货量全年近 1.2 亿片，出货量大幅增长，基本完成年度出货目标，成熟产线盈利能力同比改善明显。(2) LCD 方面，供给端坚持按需生产，行业实际供需趋于平衡，2023 年前三季度，TV 类产品价格明显上涨，IT 类产品价格逐步企稳，行业呈现量价齐升的态势；随着第四季度进入行业淡季，市场需求下降，产品价格小幅回落，行业波动逐步平抑。LCD 业务盈利性较 2022 年显著提升。

◆ **投资建议：**考虑到苹果在 XR 系列产品上带来的引领性作用，Micro OLED 有望真正走向消费终端，且 AR 厂商配置 Micro LED 已成为大势所趋。我们调整对公司原

电子 | 面板 III

投资评级

增持-A(维持)

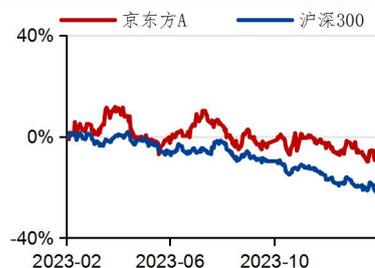
股价(2024-02-05)

3.65 元

交易数据

总市值(百万元)	137,431.73
流通市值(百万元)	134,176.50
总股本(百万股)	37,652.53
流通股本(百万股)	36,760.69
12个月价格区间	4.44/3.62

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.43	5.51	15.16
绝对收益	-3.95	-5.19	-7.57

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

相关报告

京东方 A：跟进 OLED 市场未来需求，高端手机带动 OLED 面板量价齐升-华金证券-电子-公司快报-京东方 2023.11.30



有业绩预测，2023年至2025年营业收入为1,805.73/2,013.74/2,331.51亿元，增速分别为1.2%/11.5%/15.8%；归母净利润由原来22.31/39.35/97.12亿元调整为23.19/43.31/100.26亿元，增速分别为-69.3%/86.8%/131.5%；对应PE分别为59.3/31.7/13.7倍。考虑到京东方在半导体显示传统应用领域领先优势，叠加公司在车载、MR、商用显示等众多新兴应用领域推动新技术的应用落地，逐渐实现从“单一器件价值创造”向“屏之物联全产业链价值创造”转变，维持增持-A建议。

- ◆ **风险提示：**国际贸易摩擦风险；市场竞争风险；公司研发/产线建设进展不及预期；下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	219,310	178,414	180,573	201,374	233,151
YoY(%)	61.8	-18.6	1.2	11.5	15.8
归母净利润(百万元)	25,831	7,551	2,319	4,331	10,026
YoY(%)	413.0	-70.8	-69.3	86.8	131.5
毛利率(%)	28.9	11.7	11.0	14.2	17.9
EPS(摊薄/元)	0.69	0.20	0.06	0.12	0.27
ROE(%)	14.0	-0.9	-0.3	2.5	5.9
P/E(倍)	5.3	18.2	59.3	31.7	13.7
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
净利率(%)	11.8	4.2	1.3	2.2	4.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	161239	142231	126575	117181	134761	营业收入	219310	178414	180573	201374	233151
现金	80987	68800	29421	24321	27791	营业成本	155985	157531	160783	172848	191324
应收票据及应收账款	35721	28415	28470	35766	39708	营业税金及附加	1424	1275	1336	1530	1749
预付账款	1113	590	1251	756	1568	营业费用	5485	4233	3900	4410	5013
存货	27805	22788	28417	25989	34669	管理费用	6693	6248	5751	6565	7321
其他流动资产	15613	21638	39015	30350	31025	研发费用	10669	11101	10584	11418	13212
非流动资产	288993	278337	298653	300054	295842	财务费用	3682	2445	1867	2723	2048
长期投资	6041	12422	18226	24398	30447	资产减值损失	-4507	-7356	-3521	-4128	-4780
固定资产	227141	205987	222689	222140	215362	公允价值变动收益	85	159	113	124	126
无形资产	11209	8948	9327	9286	9060	投资净收益	1347	6094	3660	4006	4265
其他非流动资产	44601	50979	48411	44230	40973	营业利润	34543	-25	493	6034	16387
资产总计	450233	420568	425227	417235	430603	营业外收入	132	163	328	264	221
流动负债	103362	85670	111317	130335	166513	营业外支出	55	87	79	74	74
短期借款	2072	2374	3311	36601	44797	利润总额	34620	51	741	6224	16534
应付票据及应付账款	33284	30705	35588	34825	43389	所得税	4188	1788	1277	1141	4190
其他流动负债	68006	52591	72419	58909	78327	税后利润	30432	-1737	-536	5082	12344
非流动负债	129491	132857	115279	86867	56125	少数股东损益	4601	-9288	-2854	751	2318
长期借款	116438	123143	103897	75763	45160	归属母公司净利润	25831	7551	2319	4331	10026
其他非流动负债	13053	9713	11382	11105	10965	EBITDA	74749	40759	37076	49867	66033
负债合计	232854	218527	226597	217202	222638	主要财务比率					
少数股东权益	74293	65961	63106	63858	66176	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	38446	38196	37653	37653	37653	成长能力					
资本公积	53804	55219	55219	55219	55219	营业收入(%)	61.8	-18.6	1.2	11.5	15.8
留存收益	39991	39070	38735	42080	50143	营业利润(%)	471.5	-100.1	2088.4	1124.8	171.6
归属母公司股东权益	143086	136080	135524	136175	141789	归属于母公司净利润(%)	413.0	-70.8	-69.3	86.8	131.5
负债和股东权益	450233	420568	425227	417235	430603	获利能力					
						毛利率(%)	28.9	11.7	11.0	14.2	17.9
						净利率(%)	11.8	4.2	1.3	2.2	4.3
						ROE(%)	14.0	-0.9	-0.3	2.5	5.9
						ROIC(%)	11.6	-72.5	-0.8	2.8	5.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.7	52.0	53.3	52.1	51.7
						流动比率	1.6	1.7	1.1	0.9	0.8
						速动比率	1.2	1.3	0.8	0.7	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	7.4	5.6	6.3	6.3	6.2
						应付账款周转率	5.1	4.9	4.9	4.9	4.9
						估值比率					
						P/E	5.3	18.2	59.3	31.7	13.7
						P/B	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
						EV/EBITDA	3.7	6.7	7.6	6.0	4.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn