

LCD 行业新秩序开启，全球显示龙头多元成长

2024 年 04 月 02 日

事件：京东方 A 4 月 1 日晚发布 2023 年年报，公司 2023 年实现收入 1745.43 亿元 (YoY-2.17%)，实现归母净利润 25.47 亿元 (YoY-66.22%)，实现扣非归母净利润-6.33 亿元 (同比减亏)。对应 4Q23 单季度，公司实现收入 480.28 亿元 (YoY+5.17%，QoQ+3.65%)，归母净利润 15.25 亿元 (YoY-32.5%，QoQ+432.67%)，扣非归母净利润 8.6 亿元 (同比扭亏，QoQ+830.7%)。

全球半导体显示龙头，行业地位稳步提升。京东方作为全球领先的物联网创新公司，构建的“1+4+N+生态链”发展架构在 2023 年不断深化。在核心的半导体显示业务方面，公司 2023 年在 LCD 整体及五大主流应用领域出货量继续稳居全球第一；超大尺寸 (≥85 英寸) 产品实现全球出货量第一；柔性 OLED 出货量近 1.2 亿片，创单年出货量新高，并投建了国内首条 8.6 代 AMOLED 生产线，确保技术领先优势。同时，公司转型业务成果持续涌现，智慧金融持续拓展战略级客户，传感业务、智慧医工业务营收实现同比增长，MLED 业务与华灿的战略整合进一步完善了产业布局。

LCD 行业新秩序开启，京东方行业龙头核心受益。2023 年以来，随着供给端韩厂 LCD 产能几乎出清，全球大尺寸 LCD 面板的定价权由韩厂交棒至中国大陆厂商手中，面板行业开启新秩序。根据 Witsview 数据，LCD TV 面板价格从 23 年 2 月一路上涨至 23 年 9 月，并在 4Q23 小幅调整。对应行业趋势，**京东方营业收入在 2023 年连续 4 个季度逐季上升，毛利率从 1Q23 的 6.84% 逐季提升至 4Q23 的 16.23%，扣非归母净利润在 2Q23 环比扭亏并在 Q3-Q4 逐季增长。**进入 2024 年，LCD TV 面板价格在 2-3 月份陆续开启涨价，群智咨询数据显示 3 月份 32/50/55/65/75 寸 TV 面板价格相较 2 月份分别上涨 1/2/4/5/5 美金，其中 55/65/75 等大尺寸面板价格涨幅相较 2 月份的 2/4/4 美金进一步扩大，且已超过 23 年 9 月价格高点。

展望后市，供需两端刺激，全球电视面板市场仍然呈现动态供需偏紧状态。需求端来看，面板价格上涨预期叠加促销及赛事备货需求，当前品牌采购维持相对强劲。供给端来看，在需求恢复和面板库存健康的加持下，面板厂商稼动率水平自三月起明显恢复，但旧产线关停及行业并购整合预期有望带来供给端产能进一步出清及供应格局进一步集中。京东方有望在行业供需逐步改善的情况下迎来稼动率和价格的同步上涨。

投资建议：预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 51.80/97.21/145.22 亿元，对应现价 PE 分别为 31/17/11 倍，PB 分别为 1.2/1.1/1.1 倍，考虑公司作为全球显示龙头的行业话语权和引领新技术带来的成长性，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险；行业竞争加剧风险；新产线建设进度或新技术开发不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	174,543	210,048	248,871	292,118
增长率 (%)	-2.2	20.3	18.5	17.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,547	5,180	9,721	14,522
增长率 (%)	-66.2	103.3	87.7	49.4
每股收益 (元)	0.07	0.14	0.26	0.39
PE	64	31	17	11
PB	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.30 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.京东方 A (000725.SZ) 2021 年年报点评：21 年创历史最佳成绩，显示龙头有望持续增长-2022/04/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	174,543	210,048	248,871	292,118
营业成本	152,633	175,467	203,860	236,795
营业税金及附加	1,133	1,260	1,493	1,753
销售费用	3,737	4,201	4,729	5,258
管理费用	5,945	6,932	7,964	9,056
研发费用	11,320	13,023	14,932	16,943
EBIT	1,757	13,624	22,165	29,168
财务费用	1,150	1,006	1,002	511
资产减值损失	-2,406	-5,176	-6,285	-5,977
投资收益	811	1,050	1,244	1,461
营业利润	1,519	8,550	16,156	24,189
营业外收支	314	156	182	217
利润总额	1,833	8,705	16,338	24,406
所得税	1,463	1,306	2,451	3,661
净利润	370	7,399	13,887	20,745
归属于母公司净利润	2,547	5,180	9,721	14,522
EBITDA	36,596	53,875	71,046	88,074

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	72,467	86,113	105,526	131,791
应收账款及票据	33,741	40,562	48,055	56,418
预付款项	559	642	746	867
存货	24,120	22,866	25,143	31,279
其他流动资产	12,304	12,848	12,260	12,388
流动资产合计	143,191	163,032	191,730	232,743
长期股权投资	13,732	14,782	16,026	17,487
固定资产	210,371	211,065	208,529	204,623
无形资产	11,566	11,509	11,411	11,305
非流动资产合计	275,996	271,707	264,322	255,757
资产合计	419,187	434,739	456,052	488,500
短期借款	1,746	1,746	1,746	1,746
应付账款及票据	33,897	36,766	42,574	50,552
其他流动负债	54,523	60,583	63,777	70,464
流动负债合计	90,167	99,095	108,098	122,762
长期借款	121,546	121,546	121,546	121,546
其他长期负债	9,676	9,676	9,676	9,676
非流动负债合计	131,222	131,222	131,222	131,222
负债合计	221,388	230,317	239,320	253,984
股本	37,653	37,653	37,653	37,653
少数股东权益	68,370	70,590	74,756	80,980
股东权益合计	197,799	204,422	216,732	234,516
负债和股东权益合计	419,187	434,739	456,052	488,500

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.17	20.34	18.48	17.38
EBIT 增长率	149.98	675.44	62.69	31.60
净利润增长率	-66.22	103.32	87.69	49.38
盈利能力 (%)				
毛利率	12.55	16.46	18.09	18.94
净利润率	1.46	2.47	3.91	4.97
总资产收益率 ROA	0.61	1.19	2.13	2.97
净资产收益率 ROE	1.97	3.87	6.85	9.46
偿债能力				
流动比率	1.59	1.65	1.77	1.90
速动比率	1.28	1.37	1.50	1.61
现金比率	0.80	0.87	0.98	1.07
资产负债率 (%)	52.81	52.98	52.48	51.99
经营效率				
应收账款周转天数	69.77	69.77	69.77	69.77
存货周转天数	57.68	58.33	56.27	57.43
总资产周转率	0.42	0.49	0.56	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.14	0.26	0.39
每股净资产	3.44	3.55	3.77	4.08
每股经营现金流	1.02	1.45	1.76	2.21
每股股利	0.03	0.04	0.08	0.12
估值分析				
PE	64	31	17	11
PB	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.50	4.41	3.35	2.70
股息收益率 (%)	0.70	0.97	1.83	2.73

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	370	7,399	13,887	20,745
折旧和摊销	34,839	40,252	48,881	58,906
营运资金变动	-969	-2,486	-6,631	-6,112
经营活动现金流	38,302	54,414	66,310	83,136
资本开支	-24,745	-34,698	-40,035	-48,616
投资	-9,126	0	0	0
投资活动现金流	-29,302	-34,698	-40,027	-48,616
股权募资	3,291	0	0	0
债务募资	-2,750	0	0	0
筹资活动现金流	-21,661	-6,069	-6,871	-8,255
现金净流量	-12,289	13,646	19,412	26,265

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026