

# 京东方 A (000725)

## 2023 年报点评：营收逐季稳步提升，看好公司“1+4+N+生态链”布局

买入（维持）

2024 年 04 月 08 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

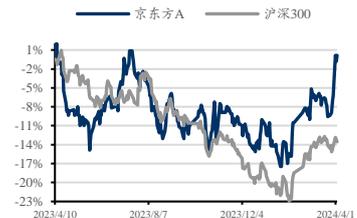
jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	178,414	174,543	203,818	228,260	242,503
同比	-19.28%	-2.17%	16.77%	11.99%	6.24%
归母净利润（百万元）	7,541	2,547	4,554	9,044	15,502
同比	-70.95%	-66.22%	78.76%	98.61%	71.40%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.07	0.12	0.24	0.41
P/E（现价&最新摊薄）	21.47	63.56	35.55	17.90	10.44

### 事件：公司发布 2023 年年报

- 营收与利润逐季稳步提升：**2023 年公司实现营收 1745.4 亿元，yoy-2.2%；归母净利润 25.5 亿元，yoy-66.2%；扣非归母净利润亏损 6.3 亿元。营业收入和扣非归母净利润实现逐季度增长，全年保持稳定经营。主要原因：1) 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，行业呈现量价回暖的态势；Q4 后半进入备货尾声，产品价格小幅回落，行业波动逐步平抑。2) 公司柔性 AMOLED 持续发力高端需求，全年出货量大幅增长至 1.2 亿片，圆满完成年度出货目标，成熟产线盈利能力同比改善明显，并投建国内首条 8.6 代 AMOLED 生产线，保持领先的竞争优势。3) 2023 年公司显示器业务营收同比下降 2.1%，物联网创新业务营收同比上升 13.3%；传感业务营收同比上升 32.13%；MLED 业务营收同比上升 81.4%；智慧医工业务营收同比上升 26.7%。
- LCD 面板龙头地位稳定，OLED 渗透率不断提升：**1) 公司继续稳居显示领域市场领先地位，LCD 整体及五大主流领域产品出货量、出货面积继续稳居全球第一。LCD 领域持续优化产品结构，优势高端旗舰产品保持突破，超大尺寸产品实现全球出货量第一，ADS Pro 产品实现 TV 高端市场突破，伴随供给格局持续向大陆龙头倾斜，叠加需求逐步改善，LCD 价格有望持续回暖，拉动公司业绩持续改善。2) 公司柔性 AMOLED 竞争优势突出，重点推动 LTPO、折叠、COE 等高端产品快速渗透，公司柔性 AMOLED 出货量有望保持大幅增长，并持续改善产品结构及提升盈利能力，成为公司新的业绩增长点。
- 全面布局“1+4+N+生态链”，把握智能物联时代大机遇：**1) 公司作为半导体显示业龙头，聚焦四大高潜航道，推动高质量发展：物联网创新/传感器及解决方案/智慧医工业务飞速发展；控股华灿光电助力 MLED 业务快速提升，公司完成对上市平台的战略整合，快速布局 MLED 芯片关键环节，完成亚太、欧洲市场的初步布局；高潜航道有望未来成为营收新助力。2) 持续推动物联网转型，市场拓展成果涌现：TV 终端经营质量持续提升，MNT 终端出货量首次跻身全球前三，IoT 终端持续开拓细分市场，拼接、广告机等细分市场实现全球出货量第一，白板器件出货量首次跃居全球第一；持续拓展客户，不断提升市场影响力。
- 盈利预测与投资评级：**由于 23 年面板产业整体涨价及下游复苏不及预期，我们调整盈利预测，但我们仍然看好公司受益面板行业周期反转与快速布局 MLED 赛道，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 45.5/90.4/155 亿元（24/25 年前值为 143.2/189.2 亿元），当前市值对应 PE 分别为 36/18/10 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**TV 液晶显示屏需求不及预期风险；显示面板行业竞争加剧风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	4.34
一年最低/最高价	3.53/4.51
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	159,541.38
总市值(百万元)	163,411.98

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.38
资产负债率(% ,LF)	52.81
总股本(百万股)	37,652.53
流通 A 股(百万股)	36,760.69

### 相关研究

《京东方 A(000725)：2023 年中报业绩点评：业绩逐季改善，龙头效应凸显》

2023-08-29

《京东方 A(000725)：2023 年中报业绩预告点评：Q2 单季扣非实现盈利，未来弹性可期》

2023-07-17

## 京东方 A 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>143,191</b>	<b>143,518</b>	<b>147,754</b>	<b>158,091</b>	<b>营业总收入</b>	<b>174,543</b>	<b>203,818</b>	<b>228,260</b>	<b>242,503</b>
货币资金及交易性金融资产	80,223	80,669	74,096	88,391	营业成本(含金融类)	152,633	176,972	193,072	196,954
经营性应收款项	34,708	29,958	42,213	34,449	税金及附加	1,133	1,323	1,482	1,574
存货	24,120	27,955	27,039	30,141	销售费用	3,737	4,076	4,565	4,850
合同资产	96	82	91	97	管理费用	5,945	6,115	6,848	7,275
其他流动资产	4,044	4,855	4,315	5,013	研发费用	11,320	12,229	13,467	14,065
<b>非流动资产</b>	<b>275,996</b>	<b>290,452</b>	<b>300,107</b>	<b>305,162</b>	财务费用	1,150	2,185	2,181	2,387
长期股权投资	13,732	13,732	13,732	13,732	加:其他收益	4,202	4,076	4,793	5,335
固定资产及使用权资产	211,096	239,087	256,109	265,447	投资净收益	811	1,019	1,141	1,213
在建工程	29,670	17,335	11,168	8,084	公允价值变动	292	300	300	300
无形资产	11,566	10,366	9,166	7,966	减值损失	(2,425)	(2,030)	(2,030)	(1,030)
商誉	705	705	705	705	资产处置收益	13	1	1	1
长期待摊费用	534	534	534	534	<b>营业利润</b>	<b>1,519</b>	<b>4,285</b>	<b>10,852</b>	<b>21,216</b>
其他非流动资产	8,694	8,694	8,694	8,694	营业外净收支	314	314	314	314
<b>资产总计</b>	<b>419,187</b>	<b>433,971</b>	<b>447,862</b>	<b>463,253</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,833</b>	<b>4,600</b>	<b>11,166</b>	<b>21,530</b>
<b>流动负债</b>	<b>90,167</b>	<b>102,810</b>	<b>109,652</b>	<b>108,666</b>	减:所得税	1,463	460	1,117	2,153
短期借款及一年内到期的非流动负债	26,183	26,183	26,183	26,183	<b>净利润</b>	<b>370</b>	<b>4,140</b>	<b>10,049</b>	<b>19,377</b>
经营性应付款项	33,992	36,994	40,451	38,566	减:少数股东损益	(2,178)	(414)	1,005	3,875
合同负债	3,000	3,539	3,861	3,939	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,547</b>	<b>4,554</b>	<b>9,044</b>	<b>15,502</b>
其他流动负债	26,992	36,094	39,156	39,978	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.07	0.12	0.24	0.41
非流动负债	131,222	131,222	131,222	131,222	EBIT	1,757	7,210	13,650	23,149
长期借款	121,546	121,546	121,546	121,546	EBITDA	36,596	46,754	57,995	72,095
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.55	13.17	15.42	18.78
租赁负债	542	542	542	542	归母净利率(%)	1.46	2.23	3.96	6.39
其他非流动负债	9,133	9,133	9,133	9,133	收入增长率(%)	(2.17)	16.77	11.99	6.24
<b>负债合计</b>	<b>221,388</b>	<b>234,032</b>	<b>240,874</b>	<b>239,888</b>	归母净利润增长率(%)	(66.22)	78.76	98.61	71.40
归属母公司股东权益	129,428	131,982	138,027	150,528					
少数股东权益	68,370	67,956	68,961	72,837					
<b>所有者权益合计</b>	<b>197,799</b>	<b>199,939</b>	<b>206,988</b>	<b>223,365</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>419,187</b>	<b>433,971</b>	<b>447,862</b>	<b>463,253</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	38,302	59,320	53,179	73,976	每股净资产(元)	3.38	3.45	3.61	3.94
投资活动现金流	(29,302)	(52,816)	(52,693)	(52,622)	最新发行在外股份(百万股)	37,653	37,653	37,653	37,653
筹资活动现金流	(21,661)	(6,359)	(7,359)	(7,359)	ROIC(%)	0.10	1.87	3.49	5.73
现金净增加额	(12,289)	146	(6,873)	13,995	ROE-摊薄(%)	1.97	3.45	6.55	10.30
折旧和摊销	34,839	39,544	44,345	48,946	资产负债率(%)	52.81	53.93	53.78	51.78
资本开支	(24,745)	(53,685)	(53,685)	(53,685)	P/E (现价&最新股本摊薄)	63.56	35.55	17.90	10.44
营运资本变动	(969)	10,882	(5,847)	2,092	P/B (现价)	1.27	1.25	1.19	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>