

京东方 A (000725.SZ)

公司快报

电子 | 面板 III

投资评级

增持-A(维持)

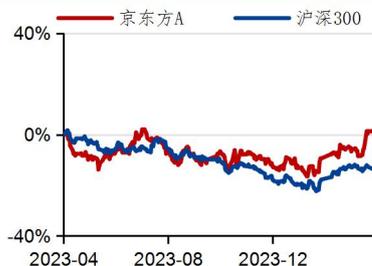
股价(2024-04-12)

4.23 元

交易数据

总市值(百万元)	159,270.20
流通市值(百万元)	155,903.19
总股本(百万股)	37,652.53
流通股本(百万股)	36,856.55
12个月价格区间	4.33/3.62

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.89	7.87	12.2
绝对收益	4.19	13.71	-2.37

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: 23Q4 归母净利润预增显著, MLED 未来可期-华金证券+电子+京东方+公司快报 2024.2.5

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

投资要点

◆ **保持半导体显示领域领先地位, 持续推动物联网转型。**2024Q1 公司归母净利润预计在 8-10 亿元之间, 同比增长在 223% - 304% 之间。2023 年全年公司实现营业收入 1,745.43 亿元, 季度营收呈现逐季增长态势, 23Q1-Q4 公司营收分别为 379.73/422.04/463.37/480.28 亿元, 归母净利润分别为 2.47/4.88/2.86/15.25 亿元。2023 年, 公司继续稳居半导体显示领域领先市场地位, 在 LCD 整体及五大主流应用领域出货量继续稳居全球第一, 在 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(≥85 英寸)产品实现全球出货量第一, ADS Pro 产品实现 TV 高端市场突破(ADS Pro 技术产品销量近百万片)。在 OLED 领域, 公司柔性 AMOLED 全年出货量近 1.2 亿片, 同比大幅提升, 成熟产线盈利能力同比改善明显; 此外, 公司积极抢占市场机遇, 启动建设国内首条第 8.6 代 AMOLED 产线, 持续巩固半导体显示行业领先地位。公司持续推动物联网转型, 市场拓展成果不断涌现。IoT 应用终端在白板、拼接、广告机细分市场出货量保持全球第一; 智慧园区解决方案全国落地标杆项目超 50 个, 覆盖客户超 700 家; 智慧金融平台升级上线, 在全国多个银行网点落地, 已实现 31 个省市区全覆盖; 品牌产品行业首款云智拼接、智慧一体机 C3、E3 上市; MLED 与上影等重点行业客户形成战略合作, 并实现亚太、欧洲市场的初步布局; 传感业务全系列读码器产品实现 OLED 领域导入, 首款柔性高附加值 FFXD 产品实现量产; 数字医院核心能力不断强化, 全年总门诊量超 125 万人次, 同比增长约 50%, 总出院量约 5.4 万人次, 同比增长超 65%, 运营质量显著提升。

◆ **供给格局优化, 需求有望回暖。**(1) **供给端: LCD 产能扩张趋缓, 供给格局优化。**根据 Omdia 数据, LCD 生产线大规模扩产逐步进入尾声, 面板产能整体维持低增长态势(2024-2028F 增长率分别为 3%/3%/0%/-1%/3%); 随着韩国厂商退出该市场, 2023 年中国大陆厂商 LCD 面板市场份额提升至 70%, 行业集中度提升, 格局优化, 话语权提升。(2) **需求端: 23 年整体需求疲弱, 24 年有望回暖。**2023 年终端市场整体疲软, 五大传统应用终端销量均同比减少, 23H2 旺季到来, 终端市场有所回暖, 根据京东方 2023 年业绩交流会数据, 2023 年 TV/MNT/NB/TPC/MBL 终端销量同比分别下降 0.9%/6.3%/10.9%/20.5%/3.4%。除 MBL 外, 2023 年四大应用面板出货量下降。受终端动态调整备货节奏影响, 23H2 面板出货趋势与终端表现不同步, 其中, TV 终端调控库存, 面板出货表现弱于终端, 根据京东方 2023 年业绩交流会数据, 2023 年 TV/MNT/NB/TPC 四大应用面板出货量同比分别下降 10.6%/6.2%/12.4%/5.1%, MBL 面板出货量同比增长 3.1%。(3) **24 年需求展望: ①24 年 TV 面板需求有望恢复, 大尺寸化延续。**根据京东方 2023 年业绩交流会数据, 2023 年 TV 面板出货量回落, 但大尺寸化加速恢复, TV 面板平均出货尺寸提升 2.7 英寸至 50.7", 2023 年 TV 面板出货面积维稳; 2024 年初, 面板厂春节休假、岁修, 叠加红海危机, 品牌厂开始上调 24Q1 采购计划, 提前为促销备货, 24Q1 五大品牌面板采购预计 32.2M, 环比增长, 随着采购需求恢复, 1 月 LCD TV 面板价格企稳, 2 月全面上涨, 3 月涨幅扩大; 2024 年法国奥运会、欧洲杯、美洲杯等体育赛事召开有望刺激 TV 需求恢复, 大尺寸化



延续下，出货量、面积双增。②**24年IT面板市场有望触底反弹**。根据京东方2023年业绩交流会数据，展望2024，PC软硬件升级将带来换机需求，随着主要品牌库存将逐渐健康化，IT面板需求有望改善；NB方面，AI PC布局加速，英特尔新一代处理器上市，Win10停更，将刺激换机需求，Q1为传统淡季，需求处于相对低位，24Q1NB面板价格维稳，随着库存健康化，需求逐季恢复，Q2价格有望回暖；MNT方面，100HZ换机需求，赛事带来电竞等消费需求改善，商用需求触底反弹，将拉动需求增长，价格方面，国内春节品牌销售较佳、欧美需求回温，提前为赛事促销备货，24年Q1部分地区采购增长，3月MNT面板价格开始上涨。③**预计智能手机24年延续增长**。2021年购机消费者或在2024年有换机需求，预计2024年智能手机终端出货同比增加，随着终端需求恢复，预计2024年智能手机面板出货延续增长。

◆ **投资建议：**考虑到2023年面板应用领域整体疲软，24年产业供需有望改善，结合公司23年报及24Q1业绩预告数据，我们调整对公司原有业绩预期，2024年至2026年营业收入为1,998.87（前值为2,013.74）/2,134.40（前值为2,331.51）/2,344.21（新增）亿元，增速分别为14.5%/6.8%/9.8%；归母净利润为41.42（前值为39.35）/81.31（前值为97.12）/119.55（新增）亿元，增速分别为62.6%/96.3%/47.0%；对应PE分别为38.5/19.6/13.3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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	178,414	174,543	199,887	213,440	234,421
YoY(%)	-18.6	-2.2	14.5	6.8	9.8
归母净利润(百万元)	7,551	2,547	4,142	8,131	11,955
YoY(%)	-70.8	-66.3	62.6	96.3	47.0
毛利率(%)	11.7	12.6	13.2	15.8	17.4
EPS(摊薄/元)	0.20	0.07	0.11	0.22	0.32
ROE(%)	-0.9	0.2	1.0	1.5	1.9
P/E(倍)	21.1	62.5	38.5	19.6	13.3
P/B(倍)	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	4.2	1.5	2.1	3.8	5.1

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	142231	143191	131894	108056	119176	营业收入	178414	174543	199887	213440	234421
现金	68800	72467	54842	26570	29464	营业成本	157531	152633	173571	179647	193699
应收票据及应收账款	28415	33741	31694	38590	39352	营业税金及附加	1275	1133	1384	1465	1599
预付账款	590	559	1193	619	1324	营业费用	4233	3737	4378	4589	4946
存货	22788	24120	27748	26676	32266	管理费用	6248	5945	6516	6702	7548
其他流动资产	21638	12304	16417	15601	16769	研发费用	11101	11320	11334	12095	13510
非流动资产	278337	275996	295599	291734	292164	财务费用	2445	1150	-2925	-2349	-2005
长期投资	12422	13732	17188	20832	24532	资产减值损失	-7356	-2425	-2777	-2965	-3257
固定资产	205987	210371	223145	217673	216292	公允价值变动收益	159	292	170	180	190
无形资产	8948	11733	11836	11785	11027	投资净收益	6094	811	2623	2648	2344
其他非流动资产	50979	40161	43430	41444	40313	营业利润	-25	1519	9454	15102	18459
资产总计	420568	419187	427493	399790	411340	营业外收入	163	384	228	237	247
流动负债	85670	90167	114505	115646	153327	营业外支出	87	70	74	73	73
短期借款	2374	1746	3201	22829	33015	利润总额	51	1833	9608	15266	18632
应付票据及应付账款	30705	33897	39228	35894	44831	所得税	1788	1463	7669	12186	14873
其他流动负债	52591	54523	72076	56923	75480	税后利润	-1737	370	1939	3080	3760
非流动负债	132857	131222	113250	84072	56861	少数股东损益	-9288	-2178	-2203	-5050	-8195
长期借款	123143	121546	103222	74020	46736	归属母公司净利润	7551	2547	4142	8131	11955
其他非流动负债	9713	9676	10028	10052	10125	EBITDA	40759	42626	39419	49450	56536
负债合计	218527	221388	227755	199718	210188	主要财务比率					
少数股东权益	65961	68370	66167	61117	52922	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	38196	37653	37653	37653	37653	成长能力					
资本公积	55219	52114	52114	52114	52114	营业收入(%)	-18.6	-2.2	14.5	6.8	9.8
留存收益	39070	39151	40584	42936	45904	营业利润(%)	-100.1	6229.9	522.5	59.7	22.2
归属母公司股东权益	136080	129428	133570	138955	148230	归属于母公司净利润(%)	-70.8	-66.3	62.6	96.3	47.0
负债和股东权益	420568	419187	427493	399790	411340	获利能力					
						毛利率(%)	11.7	12.6	13.2	15.8	17.4
						净利率(%)	4.2	1.5	2.1	3.8	5.1
						ROE(%)	-0.9	0.2	1.0	1.5	1.9
						ROIC(%)	-72.5	0.6	0.9	1.3	1.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.0	52.8	53.3	50.0	51.1
						流动比率	1.7	1.6	1.2	0.9	0.8
						速动比率	1.3	1.3	0.9	0.7	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	5.6	5.6	6.1	6.1	6.0
						应付账款周转率	4.9	4.7	4.7	4.8	4.8
						估值比率					
						P/E	21.1	62.5	38.5	19.6	13.3
						P/B	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	7.3	7.1	7.6	6.4	5.1

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