

2024年04月15日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 一季度业绩同比高增，面板龙头优势凸显

—京东方A（000725.SZ）公司事件点评报告

增持（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

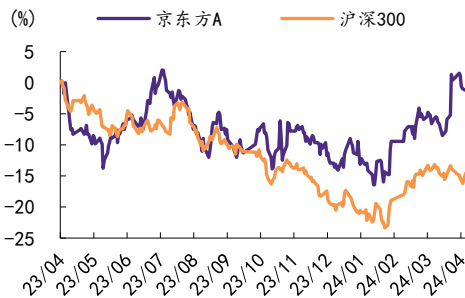
京东方A发布1Q24业绩预告：公司2024年Q1实现归母净利润8-10亿元，同比增长223-304%；扣非归母净利润4.6-6.6亿元，同比扭亏为盈。

## 基本数据

2024-04-15

当前股价（元）	4.3
总市值（亿元）	1619
总股本（百万股）	37653
流通股本（百万股）	36857
52周价格范围（元）	3.58-4.37
日均成交额（百万元）	1163.76

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 投资要点

## ■ 全球半导体显示龙头，行业领先地位稳固

核心业务半导体显示方面，2023年公司LCD整体及五大主流应用领域出货量继续稳居全球第一，不断优化产品结构，优势高端旗舰产品持续突破，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；在OLED领域，柔性AMOLED竞争优势突出，成熟产线盈利能力同比改善明显，并投建了国内首条第8.6代AMOLED生产线，柔性AMOLED有望未来成为公司新的业绩增长点。

## ■ LCD业务迈入新周期，OLED老产线全年盈利有望改善

2023年以来，随着供给端日韩LCD产能几乎出清、台厂减产，全球大尺寸LCD面板格局向中国大陆厂商集中，面板行业开启新秩序。2024年Q1LCD面板需求端受体育赛事备货需求和高涨价预期影响，终端客户订单提前释放；供给端始终遵循“按需生产”策略，二月受春节影响，稼动率维持较低水平，三月订单释放提振，稼动率快速提升；价格方面，TV类产品价格从二月起全面上涨，三月涨幅进一步扩大。OLED方面，随着OLED屏幕在手机终端的进一步渗透以及高端折叠机占比的提升，我们预计2024年公司有望实现柔性OLED屏幕出货量全年1.6亿片的高目标，公司OLED老产线的盈利情况也有望进一步好转。

## ■ 全面布局“1+4+N+生态链”，多元发展优势凸显

公司积极发挥行业龙头优势，聚焦四大高潜赛道与发力方向，着力推动高质发展：物联网创新、传感及智慧医工业务发展迅猛；MLED业务快速提升，上下游资源协同与整合不断加强，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；高潜赛道有望成为营收新助力。同时，公司持续推动物联网转型，市场拓展成效显著。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 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，白板器件出货量首次跃居全球第一，市场影响力不断提升。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 1978.58、2160.62、2343.48 亿元，EPS 分别为 0.11、0.22、0.29 元，当前股价对应 PE 分别为 39、20、15 倍，考虑面板行业周期反转以及公司作为全球显示龙头的行业话语权和新技术发展带来的成长性，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

### ■ 风险提示

下游需求不及预期风险，日韩产能退出慢于预期风险，OLED 放量不及预期风险，多元化发展不及预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	174,543	197,858	216,062	234,348
增长率（%）	-2.2%	13.4%	9.2%	8.5%
归母净利润（百万元）	2,547	4,178	8,126	11,076
增长率（%）	-66.3%	64.0%	94.5%	36.3%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.11	0.22	0.29
ROE（%）	1.3%	2.1%	4.0%	5.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	72,467	88,596	99,320	103,487
应收款	33,741	36,861	40,845	46,228
存货	24,120	27,792	31,264	34,630
其他流动资产	12,863	13,700	14,679	15,498
流动资产合计	143,191	166,949	186,107	199,842
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	7,765	7,765	7,765	7,765
固定资产	210,371	200,334	194,301	199,871
在建工程	29,670	21,670	15,670	8,670
无形资产	11,566	11,877	12,189	11,951
长期股权投资	13,732	13,732	13,732	13,732
其他非流动资产	10,658	10,658	10,658	10,658
非流动资产合计	275,996	258,271	246,549	244,881
资产总计	419,187	425,220	432,657	444,724
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,746	1,746	1,746	1,746
应付账款、票据	33,897	39,568	43,174	47,747
其他流动负债	51,523	51,523	51,523	51,523
流动负债合计	90,167	96,090	99,995	104,869
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	121,546	121,546	121,546	121,546
其他非流动负债	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	227,312	231,217	236,091
<b>所有者权益</b>				
股本	37,653	37,653	37,653	37,653
股东权益	197,799	197,909	201,440	208,633
负债和所有者权益	419,187	425,220	432,657	444,724

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	370	2199	7595	12731
少数股东权益	-2178	-1979	-532	1655
折旧摊销	34677	21615	20627	20040
公允价值变动	292	312	357	386
营运资金变动	5141	-1707	-4529	-4694
经营活动现金净流量	38302	20440	23519	30118
投资活动现金净流量	-29302	18037	12033	1430
筹资活动现金净流量	-21661	-2089	-4063	-5538
现金流量净额	-12,289	36,389	31,489	26,009

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	174,543	197,858	216,062	234,348
营业成本	152,633	170,745	179,834	190,106
营业税金及附加	1,133	1,187	1,296	1,406
销售费用	3,737	3,957	4,537	5,156
管理费用	5,945	6,331	7,130	7,499
财务费用	1,150	4,978	4,940	4,925
研发费用	11,320	12,069	12,964	14,295
费用合计	22,152	27,336	29,571	31,875
资产减值损失	-2,406	-2,030	-3,120	-3,560
公允价值变动	292	312	357	386
投资收益	811	1,356	2,464	3,453
营业利润	1,519	2,408	9,430	16,226
加:营业外收入	384	400	387	390
减:营业外支出	70	77	80	82
利润总额	1,833	2,731	9,737	16,534
所得税费用	1,463	533	2,142	3,803
净利润	370	2,199	7,595	12,731
少数股东损益	-2,178	-1,979	-532	1,655
归母净利润	2,547	4,178	8,126	11,076

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-2.2%	13.4%	9.2%	8.5%
归母净利润增长率	-66.3%	64.0%	94.5%	36.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.6%	13.7%	16.8%	18.9%
四项费用/营收	12.7%	13.8%	13.7%	13.6%
净利率	0.2%	1.1%	3.5%	5.4%
ROE	1.3%	2.1%	4.0%	5.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.8%	53.5%	53.4%	53.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.2	5.4	5.3	5.1
存货周转率	6.3	6.2	5.8	5.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.07	0.11	0.22	0.29
P/E	63.6	38.8	19.9	14.6
P/S	0.9	0.8	0.7	0.7
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。