

买入

2024 年 05 月 13 日

车载显示屏龙头，保持高端市场竞争优势

- **2023 年业绩低于预期：**京东方精电是京东方旗下唯一车载显示模组和系统运营平台，为客户提供车载显示总成及智慧车载显示系统。2023 收入 107.6 亿港元，增加 0.4%；净利润 4.75 亿港元，下降 18%，低于市场预期。业绩压力主要来自二季度产品价格承压、人民币贬值、库存减值以及成都工厂投产爬坡带来的成本压力。
- **保持行业领先地位：**根据 Omdia 数据，1）车载显示模组总出货量、2）中大尺寸（8 英寸及以上）出货量，3）氧化物及 LTPS 出货量，未来 3 年全球复合增长率分别为 4.4%、8.35%和 18.16%。京东方精电在全球车显示屏市场交付数量、面积均维持市场份额第一。在超大尺寸汽车显示屏、曲面显示器及显示系统、PHUD、增强型动态实景抬头显示器（AR-HUD）、CMS、座椅扶手屏幕、侧门屏幕、后翻转屏幕、副驾驶屏幕有充分的技术储备。传统产品 A-Si 模组今年竞争压力大，公司重点突破 LTPS/Oxide 等高端产品，全球首发 14.6 英寸四路高清（QHD）Oxide 显示产品已经开始进入批量生产阶段；DB Cell 和 Mini LED 显示屏已经取得多个知名车厂项目；多个车载 f-OLED 显示屏进入批量生产阶段。
- **海外市场潜力大：**海外车载显示屏市场远大于国内市场，公司成立海外攻坚任务团队，预计 2024 年客户端 39 个项目进入量产阶段，海外市场实现双位数增长。
- **成都车载显示基地满产：**成都车载显示基地设计产能年产 1500 万片，覆盖范围 4.75-44.8 英寸，是全世界最先进、量产尺寸最大的专项车载模组生产基地，2023 年全面满产，年末直行率约 90%，良率约 97%。2024 上半年订单充足。公司实行自产和 ODM 并行的轻资产策略。成都工厂的持续优化将对 2024 年业绩产生正面贡献。
- **目标价 9.06 港元，买入评级：**预测公司 2024-2025 年的收入分别为 126 亿港元、136 亿港元和 152 亿港元，归属于母公司的净利润分别为 5.4 亿港元、6.15 亿港元和 7.6 亿港元。给予公司目标价为 9.06 港元，对应 2024 年的 15 倍 PE 估值，较现价有 47.8%的上涨空间，给予买入评级。

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要资料

行业	汽车配件
股价	6.13 港元
目标价	9.06 港元 (+47.8%)
股票代码	710
已发行股本	7.92 亿股
总市值	48.52 亿港元
52 周高/低	20.27 港元/4.28 港元
每股净资产	5.5 港元
主要股东	京东方集团 53.02%

表：盈利摘要

截至12月31日止财政年度	22年实际	23年实际	24年预测	25年预测	26年预测
总营业收入（千港元）	10,722,361	10,760,416	12,063,227	13,575,433	15,181,511
变动	38.6%	0.4%	12.1%	12.5%	11.8%
归母净利润（千港元）	582,451	475,260	539,842	615,341	764,550
每股盈利（港元）	0.78	0.60	0.68	0.78	0.97
变动	75.8%	-23.0%	12.9%	14.0%	24.2%
基于6.13港元的市盈率（估）	7.8	10.1	9.0	7.9	6.3
每股派息（港元）	0.23	0.19	0.20	0.23	0.29
股息现价比	3.75%	3.10%	3.34%	3.80%	4.73%

资料来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



数据来源：Wind

主要财务报表

损益表					
截至<12月31日>, 千港元					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
收入	10,722,361	10,760,416	12,063,227	13,575,433	15,181,511
其他营运收入	143,494	174,215	148,083	149,564	151,059
原材料及耗用品	(9,290,616)	(9,307,367)	(10,374,375)	(11,674,872)	(12,904,284)
其他营运费用	(904,775)	(1,057,541)	(1,166,334)	(1,291,520)	(1,493,750)
营运收入	670,464	569,723	670,601	758,605	934,536
财务开支	(12,361)	(25,220)	(23,689)	(22,186)	(20,789)
联营公司等	(456)	(4,471)	(4,024)	(3,622)	(3,259)
税前盈利	657,647	540,032	642,888	732,798	910,488
所得税	(98,077)	(58,951)	(96,433)	(109,920)	(136,573)
净利润	559,570	481,081	546,455	622,878	773,914
少数股东应占利润	(22,881)	5,821	6,612	7,537	9,364
本公司股东应占利	582,451	475,260	539,842	615,341	764,550
折旧及摊销	171,068	205,263	227,883	207,337	183,817
EBITDA	853,893	800,206	922,173	988,127	1,139,142
EPS	0.78	0.60	0.68	0.78	0.97
增长					
总收入 (%)	38.6%	0.4%	12.1%	12.5%	11.8%
EBITDA (%)	70.8%	-6.3%	15.2%	7.2%	15.3%
每股收益 (%)	75.8%	-23.0%	12.9%	14.0%	24.2%
资产负债表					
截至<12月31日>, 千港元					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
现金	2,818,823	3,500,760	3,944,330	4,368,938	4,804,597
应收账款	2,157,832	2,555,501	2,478,745	2,603,508	2,828,336
存货	1,568,001	1,947,101	2,030,046	2,124,609	2,209,649
其他流动资产	65,910	93,863	37,979	37,979	37,979
总流动资产	6,610,566	8,097,225	8,491,100	9,135,033	9,880,561
固定资产	1,490,300	1,759,580	1,934,278	1,988,067	2,024,019
无形资产	22,173	25,061	25,061	25,061	25,061
其他非流动资产	160,061	152,004	152,004	152,004	152,004
总资产	8,283,100	10,033,870	10,602,443	11,300,165	12,081,645
应付账款	3,389,694	4,738,130	5,046,206	5,394,843	5,731,440
其他短期负债	713,431	284,661	262,328	242,864	227,597
总短期负债	4,103,125	5,022,791	5,308,534	5,637,707	5,959,036
租赁负债	4,402	13,907	13,907	13,907	13,907
银行借款	30,912	383,497	364,322	346,106	328,801
其他负债	59,800	587,461	547,607	511,460	477,100
总负债	4,167,327	5,624,159	5,870,048	6,163,075	6,450,043
少数股东权益	51,075	56,116	49,504	41,967	32,603
股东权益	4,064,698	4,353,595	4,682,891	5,095,123	5,598,999
每股净资产	5.47	5.50	5.92	6.44	7.07
营运资产	2,507,441	3,074,434	3,182,566	3,497,326	3,921,525

财务分析					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
盈利能力					
EBITDA 利率 (%)	8.0%	7.4%	7.6%	7.3%	7.5%
净利率 (%)	5.2%	4.5%	4.5%	4.6%	5.1%
ROE	13.8%	11.1%	11.7%	12.2%	13.8%
营运表现					
实际税率 (%)	14.9%	10.9%	15.0%	15.0%	15.0%
股息支付率 (%)	31.1%	32.0%	30.0%	30.0%	30.0%
应收账款天数	66.4	79.9	75.0	70.0	68.0
财务状况					
总负债/总资产	0.50	0.56	0.55	0.55	0.53
收入/净资产	2.64	2.47	2.58	2.66	2.71
税前盈利对利息倍数	53.20	21.41	27.14	33.03	43.80
现金流量表					
截至<12月31日>, 千港元					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
EBITDA	853,893	800,206	922,173	988,127	1,139,142
净融资成本	(40,488)	(68,062)	(28,822)	(36,979)	(44,745)
营运资金变化	(193,859)	563,737	301,887	129,311	26,728
所得税	(11,614)	(56,551)	(94,541)	(107,708)	(132,201)
其他	166,064	(53,252)	(91,048)	(83,674)	(76,950)
营运现金流	773,996	1,186,078	1,009,649	889,077	911,973
资本开支	(1,180,656)	(508,184)	(400,000)	(300,000)	(300,000)
其他投资活动	10,963	284,081	52,511	59,165	65,534
投资活动现金流	(1,169,693)	(224,103)	(347,489)	(240,835)	(234,466)
负债变化	693,677	(47,264)	(42,819)	(39,496)	(36,457)
股本变化	799,661	0	0	0	0
股息	(11,692)	(24,299)	(152,083)	(161,953)	(184,602)
其他融资活动	(383,676)	(191,904)	(23,689)	(22,186)	(20,789)
融资活动现金流	1,097,970	(263,467)	(218,591)	(223,634)	(241,848)
现金变化	702,273	698,508	443,570	424,608	435,659
期初持有现金	2,267,118	2,818,823	3,500,760	3,944,330	4,368,938
汇兑变化	(150,568)	(16,571)	0	0	0
期末持有现金	2,818,823	3,500,760	3,944,330	4,368,938	4,804,597

资料来源：公司资料，第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」), 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。