

京东方 A (000725.SZ)

公司快报

预计 24H1 归母净利润高增，拓展 OLED 聚焦高端中尺寸产品

电子 | 面板 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-07-23)

3.90 元

交易数据

总市值(百万元)	146,834.93
流通市值(百万元)	143,725.55
总股本(百万股)	37,649.98
流通股本(百万股)	36,852.71
12个月价格区间	4.41/3.62

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.11	-4.33	3.31
绝对收益	-3.7	-6.91	-6.69

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

京东方 A: 面板龙头营收逐季增长, 产业供需边际改善-华金证券-电子-京东方-公司快报 2024.4.14

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

- ◆ **半导体显示景气度上升&格局持续优化, 预计 24H1 归母净利润同比高增。**2024Q2 公司预计实现归母净利润 11.16 亿元-13.16 亿元, 同比增长 128.50%-169.44%, 环比增长 13.46%-33.78%; 2024H1 公司预计实现归母净利润 21 亿元-23 亿元, 同比增长 185%-213%。主要是因为半导体显示行业景气度上升, 行业格局持续优化, 公司经营情况同比改善。1) LCD: 2024H1 受益于大型体育赛事召开和电商促销活动的带动, 终端客户备货需求尤其是 TV 类面板需求提前集中释放; 2024Q2 末, 阶段性备货高峰结束, 下游需求释放趋于保守。TV 类产品价格三月、四月上涨态势明显, 随后涨幅逐渐收窄; 部分 IT 类产品价格逐步开始回升。在终端市场, 大尺寸化仍是推动大尺寸 LCD 面积需求增长的重要动因, 不同地区市场平均尺寸存在较大差异, 平均尺寸仍存在较大增长空间。为应对行业需求变化, 公司坚持“按需生产”, 随需求变动灵活调整产线稼动, 持续优化产品结构。2) AMOLED: 随着 AMOLED 产品渗透率持续攀升, 上半年公司柔性 AMOLED 产品出货量同比保持增长; 不断深耕折叠为代表的高端 AMOLED 市场, 充分发挥公司竞争优势。面对短期仍在增加的折旧压力, 公司将不断提升技术水平, 匹配市场需求, 增强整体竞争力。
- ◆ **投建第 8.6 代 AMOLED 产线, 聚焦高端中尺寸产品。**公司在柔性 AMOLED 领域深耕多年, 基于自身技术、产品等多方面的能力积累以及与全球主要品牌客户的长期合作基础, 特别是高端 IT、车载等中尺寸产品的长期紧密合作, 为更好的对应柔性 AMOLED 在高端中尺寸产品领域的需求, 于 2023 年 11 月宣布投资建设第 8.6 代 AMOLED 生产线项目, 并于 2024 年 3 月完成奠基, 预计于 2026 年底实现量产。届时, 公司将能够同步国际同业, 抢占高端市场, 进一步强化公司在半导体显示产业的整体竞争力。公司投建第 8.6 代 AMOLED 生产线项目, 其产品将集中在高端的中尺寸产品, 尤其是 TPC、Notebook 和车载相关领域。随着 OLED 下游各应用领域的显示面板更新换代, 市场规模持续提升。据 Omdia 数据显示, 2022 年 OLED 笔记本电脑面板出货量约 600 万片, 同比增长 19%。据 DSCC 预测, 到 2026 年 OLED 在高端 IT 市场将以 51% 的年复合增长率到 44 百万片, OLED 面板将占据 75% 高端 IT 市场份额。同时, DSCC 预测 2026 年 OLED 平板电脑面板营收将超 20 亿美元; 在此期间, 预计 OLED 平板电脑屏幕的出货和营收的复合年均增长率大约在 49% 和 46%。未来随着消费者对笔记本电脑和平板电脑更轻薄、便携性更高的需求, IT 产品将逐步向 Hybrid、柔性平面型过渡, 最终朝着柔性折叠、卷曲、大曲率乃至自由形态终极推进。因此, 第 8.6 代 AMOLED 产线对应的中尺寸 IT 类产品市场未来具有广阔市场前景。
- ◆ **睿视科技设备搬入即将投产, 京东方步入柔性调光新赛道。**2024 年 7 月 19 日, 京东方睿视设备搬入仪式在合肥新站高新区举办。睿视科技主要生产柔性调光膜和柔性电子器件, 致力于解决车载调光天幕多曲率等问题, 未来产品将应用于乘用车天



窗及柔性电子器件领域。在柔性产品生产工艺领域，睿视科技拥有多项行业领先的核心技术。例如柔性低温黄光技术、柔性膜片成盒技术、柔性卷膜取向技术和常压卷膜复合技术等。睿视科技以前期的研发验证为基础，快速搭建起行业领先的柔性产线。柔性产线工艺设备的顺利搬入，为快速实现产线量产打下坚实基础，同时能够与晟视科技的刚性调光技术实现优势互补，双向拉通快速实现车载全场景智能调光解决方案。

◆ **投资建议：**考虑到行业景气度提升及竞争格局优化，结合公司 24H1 业绩预告数据，我们调整对公司原有业绩预期，预计 2024 年至 2026 年营业收入由原来 1,998.87/2,134.40/2,344.21 亿元调整为 2,033.78/2,273.36/2,474.10 亿元，增速分别为 16.5%/11.8%/8.8%；归母净利润由原来 41.42/81.31/119.55 亿元调整为 51.31/90.86/110.97 亿元，增速分别为 101.4%/77.1%/22.1%；对应 PE 分别为 28.6/16.2/13.2 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”评级。

◆ **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	203,378	227,336	247,410
YoY(%)	-18.6	-2.2	16.5	11.8	8.8
归母净利润(百万元)	7,551	2,547	5,131	9,086	11,097
YoY(%)	-70.8	-66.3	101.4	77.1	22.1
毛利率(%)	11.7	12.6	14.0	16.7	17.7
EPS(摊薄/元)	0.20	0.07	0.14	0.24	0.29
ROE(%)	-0.9	0.2	2.4	4.7	5.6
P/E(倍)	19.4	57.6	28.6	16.2	13.2
P/B(倍)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
净利率(%)	4.2	1.5	2.5	4.0	4.5

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	158922	156929	177146	营业收入	178414	174543	203378	227336	247410
现金	68800	72467	75165	73612	83953	营业成本	157531	152633	174809	189415	203573
应收票据及应收账款	28415	33741	38684	42273	45832	营业税金及附加	1275	1133	1408	1561	1687
预付账款	590	559	1039	686	1165	营业费用	4233	3737	4454	4888	5220
存货	22788	24120	30386	28388	34881	管理费用	6248	5945	6630	7093	7967
其他流动资产	21638	12304	13648	11970	11314	研发费用	11101	11320	12447	13337	14258
非流动资产	278337	275996	290185	288282	273792	财务费用	2445	1150	1904	2781	3341
长期投资	12422	13732	15738	17769	19799	资产减值损失	-7356	-2425	-2825	-3158	-3437
固定资产	205987	210371	218014	213551	198520	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	44597	45177	44447	营业利润	-25	1519	5502	11880	14518
资产总计	420568	419187	449107	445211	450938	营业外收入	163	384	228	237	247
流动负债	85670	90167	116422	112058	120932	营业外支出	87	70	74	73	73
短期借款	2374	1746	1955	1886	1909	利润总额	51	1833	5656	12044	14692
应付票据及应付账款	30705	33897	37454	39858	39974	所得税	1788	1463	905	2168	2498
其他流动负债	52591	54523	77013	70314	79050	税后利润	-1737	370	4751	9876	12194
非流动负债	132857	131222	131265	124980	112744	少数股东损益	-9288	-2178	-380	790	1097
长期借款	123143	121546	121237	114928	102619	归属母公司净利润	7551	2547	5131	9086	11097
其他非流动负债	9713	9676	10028	10052	10125	EBITDA	40759	42626	44601	57238	64916
负债合计	218527	221388	247687	237037	233676	主要财务比率					
少数股东权益	65961	68370	67990	68780	69878	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	16.5	11.8	8.8
留存收益	39070	39151	41960	47846	55231	营业利润(%)	-100.1	6229.9	262.3	115.9	22.2
归属母公司股东权益	136080	129428	133430	139394	147384	归属于母公司净利润(%)	-70.8	-66.3	101.4	77.1	22.1
负债和股东权益	420568	419187	449107	445211	450938	获利能力					
						毛利率(%)	11.7	12.6	14.0	16.7	17.7
						净利率(%)	4.2	1.5	2.5	4.0	4.5
						ROE(%)	-0.9	0.2	2.4	4.7	5.6
						ROIC(%)	-72.5	0.6	2.1	3.8	4.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.0	52.8	55.2	53.2	51.8
						流动比率	1.7	1.6	1.4	1.4	1.5
						速动比率	1.3	1.3	1.0	1.0	1.1
						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	5.6	5.6	5.6
						应付账款周转率	4.9	4.7	4.9	4.9	5.1
						估值比率					
						P/E	19.4	57.6	28.6	16.2	13.2
						P/B	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
						EV/EBITDA	7.0	6.8	6.8	5.3	4.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43022	38302	37215	45351	55323
净利润	-1737	370	4751	9876	12194
折旧摊销	34500	34839	37042	43412	48883
财务费用	2445	1150	1904	2781	3341
投资损失	-6094	-811	-2623	-2648	-2344
营运资金变动	5529	-949	-3616	-7854	-6524
其他经营现金流	8379	3702	-242	-217	-228
投资活动现金流	-35973	-29302	-37803	-40637	-32314
筹资活动现金流	-21173	-21661	3285	-6267	-12667

每股指标(元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.07	0.14	0.24	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.02	0.99	1.20	1.47
每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.38	3.49	3.65	3.86

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