

京东方 A (000725)

2024 年半年报点评：产品技术持续落地，盈利能力大幅上升

买入（维持）

2024 年 08 月 28 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）	178414	174543	203818	228260	242503
同比（%）	(19.28)	(2.17)	16.77	11.99	6.24
归母净利润（百万元）	7541	2547	4554	9044	15502
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）	18.92	56.01	31.33	15.78	9.21

事件：公司披露 2024 年半年报

■ **营收稳步增长，毛利率净利率逐季改善：**公司 24H1 实现营收 933.9 亿元，同增 16.5%。利润端增长明显，归母净利润为 22.8 亿元，同增 210.4%；扣非净利润为 16.1 亿元，同增 201.8%。24H1 毛利率为 16%，同比提升 7pct；净利率为 1.9%，同比提升 4pct。24H1 销售/管理/研发费用率为 2.0%/3.0%/6.2%，同比-0.4/-0.4/-0.4pct。单季度来看，24Q2 营收达到 475.0 亿元，同比增长 12.5%，环比增长 3.5%，为上半年业绩贡献显著；归母净利润为 13 亿元，同比增长 166.2%，扣非归母净利润为 10.2 亿元，同比增长 1117.7%；Q2 毛利率为 17.5%，环比提升 3pct；净利率为 2.7%，环比提升 1.6pct。报告期内 LCD TV 面板价格受益于下游拉货和格局持续健康化趋势，同时公司各版块新品放量，有效拉动营收毛利双重提升。

■ **围绕“屏之物联”核心战术，五大板块产品更新迭代：**公司以显示技术为核心，持续拓展终端应用领域。1) 显示期间业务实现营收 780.1 亿元，同比增长 14.9%；毛利率为 14.0%，同比提升 7pct。得益于超大尺寸 LCD 产品在出货量获得稳定突破，依靠自身技术优势在五大主流应用中出货量稳居全球第一，市占率持续提升。同时，多款柔性 AMOLED 高端折叠产品实现客户独家供应，带动柔性 OLED 出货量提升超 25%。在行业中首发 OLED+AI 技术，并且牵头制定了行业首个工业大模型团体标准以及中国首部《通用人工智能蓝皮书》，并正式发布了触摸显示、柔性显示性能及测试方法等三项国家标准，不断提升公司在行业中的影响力。2) 物联网创新业务实现营收 171.6 亿元，同比增长 19.4%，毛利率达到 11.0%，同比提升 2.3pct。3) MLED 业务实现营收 40.3 亿元，同比增长 116.0%，在各版块中增速最快，得益于板块业务终端客户拓展，各产品线在车载、户外、商显、电影屏等领域实现落地交付。4) 智慧医工业务实现营收 9.0 亿元，同比增长 13.6%。成都智慧医养中心完成工程建设，推动储备客户签约，进展良好。5) 传感业务实现营收 0.2 亿元，同比减少 10.8%。传感类产品目前已经在光伏、锂电、车载、MEMS 赛道中通过头部客户认证，业绩增长动力十足。

■ **推进海外市场布局，多款显示产品通过海外客户认证：**京东方海外首个自主投建的智慧工厂——越南智慧终端二期开工，目标打造年产 300 万台电视、700 万台显示器及 400 万电子纸，预计 2025 年开始量产，有利于公司产能扩张满足海外客户需求。同时，车载显示已完成在海外头部车企的导入，出货量保持全行业第一，为公司业绩贡献营收。

■ **盈利预测与投资评级：**在产业需求逐渐恢复的背景下，我们看好公司受益面板行业周期反转与快速布局 MLED 赛道，我们维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 45.5/90.4/155 亿元，当前市值对应 PE 分别为 31/16/9 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**在建项目进度不及预期风险；显示面板行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.79
一年最低/最高价	3.53/4.56
市净率(倍)	1.11
流通 A 股市值(百万元)	139,671.75
总市值(百万元)	142,693.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.42
资产负债率(% ,LF)	52.52
总股本(百万股)	37,649.98
流通 A 股(百万股)	36,852.71

相关研究

《京东方 A(000725)：2024 年一季报点评：业绩增速亮眼，有望持续受益于面板景气度回暖》

2024-05-06

《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》

2024-04-08

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
流动资产	143,191	143,512	147,748	158,085	营业总收入	174,543	203,818	228,260	242,503
货币资金及交易性金融资产	80,223	80,663	74,090	88,384	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
非流动资产	275,996	290,452	300,107	305,162	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	营业利润	1,519	4,285	10,851	21,216
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
资产总计	419,187	433,965	447,855	463,247	利润总额	1,833	4,600	11,166	21,530
流动负债	90,167	102,810	109,652	108,666	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	净利润	370	4,140	10,049	19,377
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	归属母公司净利润	2,547	4,554	9,044	15,502
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
负债合计	221,388	234,032	240,874	239,888	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	131,976	138,020	150,522					
少数股东权益	68,370	67,956	68,961	72,837					
所有者权益合计	197,799	199,933	206,982	223,359					
负债和股东权益	419,187	433,965	447,855	463,247					

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)	37,650	37,650	37,650	37,650
筹资活动现金流	(21,661)	(6,365)	(7,359)	(7,359)	ROIC(%)	0.10	1.87	3.49	5.73
现金净增加额	(12,289)	140	(6,873)	13,994	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)	56.01	31.33	15.78	9.21
营运资本变动	(969)	10,882	(5,847)	2,092	P/B (现价)	1.12	1.10	1.05	0.96

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>