

京东方A (000725) 2024年中报点评

24H1业绩亮眼，面板行业将迎稳定盈利时代

2024年08月29日

【投资要点】

- ◆ 2024年8月27日晚，京东方公告2024年半年报。2024年上半年公司实现营业收入933.86亿元，同比增长16.47%；实现归母净利润22.84亿元，同比增长210.41%。就2024Q2来看，公司实现营收474.99亿元，同比增长12.54%，环比增长3.51%；实现归母净利润13.00亿元，同比增长166.17%，环比增长32.16%。公司盈利能力大幅改善，2024Q2公司综合毛利率为17.46%，同比提升6.45pcts，环比提升2.98pcts。
- ◆ 分产品来看，2024年上半年（1）公司核心主业**显示器件业务**取得收入780.13亿元，同比增长14.87%，毛利率为13.91%，同比提升7.92pcts；（2）**物联网创新业务**实现收入171.56亿元，同比增长约10.57%，毛利率为10.95%，同比提升2.97pcts；（3）**传感业务**实现营收约1.63亿元，同比下降10.83%；（4）**MLED业务**实现营收40.33亿元，同比增长115.95%；（5）**智慧医工业务**实现营收约9.03亿元，同比增长约13.63%。
- ◆ **贯彻以销定产，LCD稳定盈利时代将至。**面板全球近7成的出货量在中国大陆，京东方等陆系大厂明确“以销定产保利润”策略，预计未来面板价格周期性将弱化，面板厂将迎来盈利稳定时代。（1）**供给端**，根据洛图科技数据，2024年上半年，全球大尺寸液晶电视面板出货量为118.4M片，同比上涨1.5%；出货面积达87.2M平方米，同比上涨8.6%；京东担任了调控产能以稳定价格的角色，出货量超2810万片，同比下降3.9%，市场份额为23.8%，位居第一。（2）**需求端**，上半年的电视终端市场表现不达预期，同时受海运成本上涨影响导致海外备货意愿减弱，然而中国“双十一”和海外“黑五”至圣诞节的促销季将至，下半年的备货需求有望释放。（3）**价格端**，今年7-8月液晶电视面板价格有所下跌，面板大厂利用中秋和国庆假期主动下调稼动率后，预计价格在9-10月着陆并在Q4温和复苏。
- ◆ **OLED价格维稳，8.6代线开启中后道设备采购。**（1）**供给端**，公司上半年柔性OLED出货量进一步增加同比提升超25%。8.6代AMOLED生产线项目推进顺利，产线B、C标段主体结构封顶，设备方面已开启中后道设备招标。（2）**需求端**，随着三季度iPhone 16系列等高端旗舰机型备货周期的到来，新项目需求有所增加，OLED面板价格可能上涨。（3）**价格端**，根据群智咨询数据，2024年8月，6.67寸智能手机刚性和柔性OLED面板价格分别为16.8美元和22.0美元，较7月持平，较23年年底价格分别上涨5.0%和12.8%。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

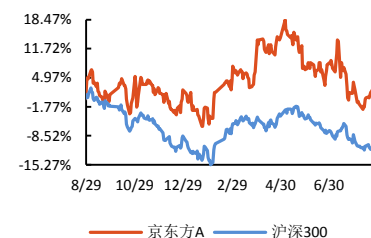
证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	143822.93
流通市值（百万元）	140777.34
52周最高/最低（元）	4.56/3.53
52周最高/最低（PE）	92.06/35.12
52周最高/最低（PB）	1.34/1.06
52周涨幅（%）	0.73
52周换手率（%）	211.27

相关研究

《24H1 预告利润高增，面板高景气周期助盈利修复》

2024.07.16

《24Q1 盈利大幅改善，供需共振助面板景气向上》

2024.04.16

《面板行业维持高景气度，业绩增长提速》

2021.04.14

【投资建议】

- ◆ 24 年上半年公司利润实现大幅增长。LCD 方面，公司贯彻面板以销定产策略，面板价格维持高位，带动公司收入和毛利率提升；OLED 方面，出货量增长快，价格维持高位，新投建 8.6 代产线推进顺利。因此，我们维持此前对公司收入预期并调整区间费用率，预计 2024/2025/2026 年的营业收入分别为 2170.05/2435.31/2555.24 亿元，归母净利润分别为 46.32/79.13/88.28 亿元，EPS 分别为 0.12/0.21/0.23 元，对应 PE 分别为 31/18/16 倍，对应 PB 分别为 1.11/1.10/1.06，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	174543.45	217054.25	243530.77	255523.83
增长率 (%)	-2.17%	24.36%	12.20%	4.92%
EBITDA (百万元)	36595.92	54442.10	58661.67	59933.25
归属母公司净利润 (百万元)	2547.44	4632.31	7912.82	8828.42
增长率 (%)	-66.22%	81.84%	70.82%	11.57%
EPS (元/股)	0.06	0.12	0.21	0.23
市盈率 (P/E)	65.00	30.80	18.03	16.16
市净率 (P/B)	1.13	1.11	1.10	1.06
EV/EBITDA	6.08	3.31	2.31	1.44

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 显示面板下游需求不及预期的风险；
- ◆ 显示面板行业竞争加剧导致降价的风险；
- ◆ 汇率风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	143190.60	192604.80	240184.77	287388.77
货币资金	72467.39	115293.42	158066.90	204459.69
应收及预付	34299.65	38519.69	41851.07	42486.36
存货	24119.67	25102.75	25238.70	24117.51
其他流动资产	12303.89	13688.94	15028.10	16325.21
非流动资产	275996.50	240954.67	202750.67	163436.00
长期股权投资	13731.70	15231.70	16731.70	18231.70
固定资产	210371.48	184835.18	154201.91	119853.74
在建工程	29670.12	17269.08	8588.36	2511.85
无形资产	11565.59	11065.59	10565.59	10065.59
其他长期资产	10657.62	12553.12	12663.12	12773.12
资产总计	419187.10	433559.47	442935.44	450824.77
流动负债	90166.53	107009.89	115215.83	119445.14
短期借款	1746.18	1446.18	1146.18	846.18
应付及预收	33991.62	39468.00	44454.07	47278.72
其他流动负债	54428.72	66095.71	69615.57	71320.23
非流动负债	131221.89	128875.39	126825.39	124775.39
长期借款	121546.34	119546.34	117546.34	115546.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9675.55	9329.05	9279.05	9229.05
负债合计	221388.41	235885.28	242041.22	244220.53
实收资本	37652.53	37649.98	37649.98	37649.98
资本公积	52113.58	52207.92	52207.92	52207.92
留存收益	39151.36	38107.49	39820.32	43848.73
归属母公司股东权益	129428.31	128421.47	130134.29	134162.71
少数股东权益	68370.38	69252.72	70759.93	72441.53
负债和股东权益	419187.10	433559.47	442935.44	450824.77

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	174543.45	217054.25	243530.77	255523.83
营业成本	152633.06	184018.32	207267.93	220446.05
税金及附加	1132.99	1519.38	1704.72	1788.67
销售费用	3736.94	4341.08	4627.08	4599.43
管理费用	5944.88	6945.74	7062.39	6643.62
研发费用	11319.50	13457.36	14611.85	14820.38
财务费用	1150.31	3091.89	1928.24	765.90
资产减值损失	-2406.23	-2600.00	-2290.00	-1880.00
公允价值变动收益	291.54	310.24	362.65	417.15
投资净收益	810.71	1085.27	1217.65	1277.62
资产处置收益	13.09	21.71	24.35	25.55
其他收益	4202.33	4775.19	5601.21	6132.57
营业利润	1518.65	7252.88	11224.43	12412.68
营业外收入	384.00	200.00	250.00	400.00
营业外支出	69.65	100.00	125.00	150.00
利润总额	1833.00	7352.88	11349.43	12662.68
所得税	1463.13	1838.22	1929.40	2152.65
净利润	369.87	5514.66	9420.03	10510.02
少数股东损益	-2177.56	882.35	1507.20	1681.60
归属母公司净利润	2547.44	4632.31	7912.82	8828.42
EBITDA	36595.92	54442.10	58661.67	59933.25

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	38301.83	57458.74	63037.05	64977.20
净利润	369.87	5514.66	9420.03	10510.02
折旧摊销	34839.03	43997.33	45384.00	46504.67
营运资金变动	-968.63	2331.71	2842.10	3315.25
其它	4061.56	5615.05	5390.92	4647.25
投资活动现金流	-29301.81	-8749.14	-6902.99	-6716.83
资本支出	-24745.05	-5512.79	-5550.65	-5424.45
投资变动	-9066.50	-2620.00	-2620.00	-2620.00
其他	4509.74	-616.35	1267.65	1327.62
筹资活动现金流	-21661.37	-6207.39	-13360.58	-11867.58
银行借款	-2224.90	-2300.00	-2300.00	-2300.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	3291.14	91.79	0.00	0.00
其他	-22727.61	-3999.18	-11060.58	-9567.58
现金净增加额	-12289.06	42826.03	42773.48	46392.79
期初现金余额	64382.04	52092.98	94919.01	137692.49
期末现金余额	52092.98	94919.01	137692.49	184085.28

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	-2.17%	24.36%	12.20%	4.92%
营业利润增长	6229.93%	377.59%	54.76%	10.59%
归属母公司净利润增长	-66.22%	81.84%	70.82%	11.57%
获利能力 (%)				
毛利率	12.55%	15.22%	14.89%	13.73%
净利率	0.21%	2.54%	3.87%	4.11%
ROE	1.97%	3.61%	6.08%	6.58%
ROIC	0.10%	2.23%	3.13%	3.14%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.81%	54.41%	54.64%	54.17%
净负债比率	38.32%	19.07%	-	-
流动比率	1.59	1.80	2.08	2.41
速动比率	1.28	1.53	1.83	2.17
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.51	0.56	0.57
应收账款周转率	5.67	6.14	6.25	6.26
存货周转率	6.51	7.48	8.23	8.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.12	0.21	0.23
每股经营现金流	1.02	1.53	1.67	1.73
每股净资产	3.44	3.41	3.46	3.56
估值比率				
P/E	65.00	30.80	18.03	16.16
P/B	1.13	1.11	1.10	1.06
EV/EBITDA	6.08	3.31	2.31	1.44

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。