

面板显示龙头地位稳固，盈利能力显著改善

2024 年 08 月 29 日

► **事件：**京东方 8 月 27 日晚发布 2024 年半年报，公司 2024 年上半年实现收入 933.86 亿元(YoY+16.47%)，实现归母净利润 22.84 亿元(YoY+210.41%)，实现扣非归母净利润 16.13 亿元 (YoY+201.83%)。

对应 2Q24 单季度，公司实现收入 474.99 亿元 (YoY+12.54%，QoQ+3.51%)，归母净利润 13 亿元 (YoY+166.17%，QoQ+32.16%)，扣非归母净利润 10.17 亿元 (YoY+1117.74%，QoQ+70.39%)。

► **全球半导体显示龙头地位稳固，AMOLED 出货稳步增长。**2024 年上半年，公司进一步巩固显示领域地位，在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视五大应用领域液晶显示屏出货量均位列全球第一。在“屏之物联”发展战略下，公司在实现显示业务持续领先的同时，“1+4+N+生态链”发展架构的其他业务板块均亮点纷呈，其中物联网创新、MLED、智能医工业务营收分别同比增长 11%、116%和 14%。柔性 AMOLED 方面，公司紧抓市场机遇，重点发力高端需求，打造多款品牌首发产品，实现多个柔性 AMOLED 高端折叠产品客户独供。**2024 年上半年公司柔性 AMOLED 产品出货量超 6500 万片，同比增长超 25%。**

► **LCD TV 面板行业格局重启，京东方盈利能力持续改善。**2023 年以来，随着供给端韩厂 LCD 产能几乎出清，全球大尺寸 LCD 面板的定价权由韩厂交棒至中国大陆厂商手中，面板行业开启新秩序。根据 Witsview 等咨询机构数据，2024 年，随着品牌端采购需求的恢复，LCD TV 面板价格自 2 月份起全面上涨，5 月 LCD TV 面板价格涨幅收窄，6 月份高位维稳，二季度价格突破 2023 年 9 月高点。**对应行业趋势，京东方毛利率 2Q24 达到 17.46%，扣非归母净利润实现 10.17 亿元，均创 2Q22 以来单季新高。**近期受部分头部品牌采购节奏提前、备货动能减弱影响，LCD TV 面板价格承压，但受行业“按需生产”策略等因素的影响，公司预计三季度行业整体 LCD 稼动率低于二季度，行业稼动率的下调能够一定程度上缓解三季度 LCD 产品价格下跌幅度，同时公司预计四季度 LCD TV 产品价格下降空间有限。

► **投资建议：**预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 51.54/92.2/130.77 亿元，对应现价 PE 分别为 28/16/11 倍，PB 分别为 1.1/1/1 倍，考虑公司作为全球显示龙头的行业话语权和引领新技术带来的成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期的风险；行业竞争加剧风险；新产线建设进度或新技术开发不及预期的风险；资产减值风险。

推荐

维持评级

当前价格：

3.88 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李少青

执业证书：S0100522010001

邮箱：lishaoqing@mszq.com

相关研究

1.京东方 A (000725.SZ) 2023 年年报点评：
LCD 行业新秩序开启，全球显示龙头多元成长-2024/04/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	174,543	202,556	231,993	263,602
增长率 (%)	-2.2	16.0	14.5	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,547	5,154	9,220	13,077
增长率 (%)	-66.2	102.3	78.9	41.8
每股收益 (元)	0.07	0.14	0.24	0.35
PE	57	28	16	11
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	174,543	202,556	231,993	263,602
营业成本	152,633	169,106	190,026	213,982
营业税金及附加	1,133	1,215	1,392	1,582
销售费用	3,737	4,051	4,408	4,745
管理费用	5,945	6,684	7,424	8,172
研发费用	11,320	12,558	13,920	15,289
EBIT	1,757	13,240	20,669	26,018
财务费用	1,150	813	688	218
资产减值损失	-2,406	-4,988	-5,859	-5,401
投资收益	811	1,013	1,160	1,318
营业利润	1,519	8,507	15,314	21,760
营业外收支	314	156	182	217
利润总额	1,833	8,663	15,496	21,977
所得税	1,463	1,299	2,324	3,297
净利润	370	7,363	13,172	18,681
归属于母公司净利润	2,547	5,154	9,220	13,077
EBITDA	36,596	53,492	69,550	84,924

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	72,467	81,281	99,329	122,520
应收账款及票据	33,741	39,115	44,796	50,910
预付款项	559	619	696	783
存货	24,120	22,037	23,436	28,265
其他流动资产	12,304	12,890	12,226	12,305
流动资产合计	143,191	155,942	180,482	214,784
长期股权投资	13,732	14,744	15,904	17,222
固定资产	210,371	211,065	208,529	204,623
无形资产	11,566	11,509	11,411	11,305
非流动资产合计	275,996	273,518	266,049	257,341
资产合计	419,187	429,460	446,531	472,126
短期借款	1,746	1,746	1,746	1,746
应付账款及票据	33,897	35,433	39,685	45,682
其他流动负债	54,523	66,358	68,290	73,296
流动负债合计	90,167	103,537	109,721	120,724
长期借款	121,546	112,572	112,572	112,572
其他长期负债	9,676	9,379	9,379	9,379
非流动负债合计	131,222	121,951	121,951	121,951
负债合计	221,388	225,488	231,672	242,675
股本	37,653	37,650	37,650	37,650
少数股东权益	68,370	70,579	74,531	80,135
股东权益合计	197,799	203,972	214,858	229,451
负债和股东权益合计	419,187	429,460	446,531	472,126

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.17	16.05	14.53	13.62
EBIT 增长率	149.98	653.63	56.11	25.88
净利润增长率	-66.22	102.34	78.88	41.83
盈利能力 (%)				
毛利率	12.55	16.51	18.09	18.82
净利润率	1.46	2.54	3.97	4.96
总资产收益率 ROA	0.61	1.20	2.06	2.77
净资产收益率 ROE	1.97	3.86	6.57	8.76
偿债能力				
流动比率	1.59	1.51	1.64	1.78
速动比率	1.28	1.25	1.39	1.51
现金比率	0.80	0.79	0.91	1.01
资产负债率 (%)	52.81	52.51	51.88	51.40
经营效率				
应收账款周转天数	69.77	69.77	69.77	69.77
存货周转天数	57.68	58.33	56.27	57.43
总资产周转率	0.42	0.48	0.53	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.14	0.24	0.35
每股净资产	3.44	3.54	3.73	3.97
每股经营现金流	1.02	1.42	1.73	2.15
每股股利	0.03	0.06	0.11	0.15
估值分析				
PE	57	28	16	11
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.75	3.93	3.03	2.48
股息收益率 (%)	0.77	1.56	2.80	3.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	370	7,363	13,172	18,681
折旧和摊销	34,839	40,252	48,881	58,906
营运资金变动	-969	-2,610	-6,285	-5,557
经营活动现金流	38,302	53,519	65,211	80,807
资本开支	-24,745	-34,700	-40,038	-48,621
投资	-9,067	3	0	0
投资活动现金流	-29,302	-36,449	-39,970	-48,621
股权募资	3,291	-6	0	0
债务募资	-2,750	-1,916	0	0
筹资活动现金流	-21,661	-8,256	-7,193	-8,996
现金净流量	-12,289	8,814	18,048	23,191

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026