

京东方A (000725) 2024年三季报点评

24H1业绩亮眼，盈利逻辑持续兑现

2024年11月04日

【投资要点】

- ◆ 2024年10月31日，京东方公告2024年三季报。2024年上半年公司实现营业收入1437.32亿元，同比增长13.61%；实现归母净利润33.10亿元，同比增长223.80%。就2024Q3来看，公司实现营收503.45亿元，同比增长8.65%，环比增长5.99%；实现归母净利润10.26亿元，同比增长258.21%，环比下降21.11%。2024Q3公司综合毛利率为17.41%，同比提升2.58pcts，环比下降0.05pct。2024年前三季度，公司销售/管理/研发/财务费用率合计为12.26%，同比下降0.66pct。
- ◆ 随三季报一并发出的重要事项包括：(1) 公司计提各项资产减值准备合计60.67亿元，影响利润总额9.26亿元，影响前三季度归母净利润7.49亿元。(2) 拟不超过10亿元回购股份，用于实施公司股权激励计划；回购股份数量1.6亿股-2.8亿股（占公司目前总股本的约0.42%-0.74%），回购价格不超过6元/股。
- ◆ **LCD业务方面**，据市场调研机构Omdia数据显示，京东方显示屏整体出货量和五大主流应用领域液晶显示屏出货量稳居全球第一。(1) **价格端**：预计10月份大尺寸电视面板价格将保持稳定，中尺寸1T面板可能会进入季节性下降趋势，而手机面板价格预计将保持稳定并略有下降。(2) **需求端**：中国市场的“以旧换新”补贴政策促进了大尺寸面板需求的强劲增长，而海外市场在备货旺季结束后需求将趋于稳定。(3) **供应端**：面板制造商对稳定价格的需求强烈，控制产量仍然是主要面板制造商的核心策略，尤其是减少1T面板的生产率以保持价格稳定。
- ◆ **OLED业务方面**，24Q3京东方柔性AMOLED产品出货量进一步增加。三四季度各手机品牌高端旗舰机型的发布，需求呈现增长，同时国内面板产能持续释放，不存在缺货风险。根据群智咨询预测，10月刚性OLED价格维持稳定，个别低端柔性OLED新项目价格下降。
- ◆ **以销定产推动价格中枢上行，盈利逻辑逐步兑现**。供应格局日趋优化，根据洛图科技数据，8月，中国大陆液晶面板厂在全球的出货量市占率为66.0%，其中京东方出货量约500万片，占比约26%，排名第一。面板厂通过以销定产的策略可以有效影响市场价格，推动产品价格中枢上行，同时，减弱行业价格波动的周期性。随着部分产线的折旧接近尾声，公司将逐步进入盈利增厚阶段。最后，消费电子市场的复苏以及政府出台的政策刺激消费，将带来旺盛的需求，为企业带来更多的发展机遇。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

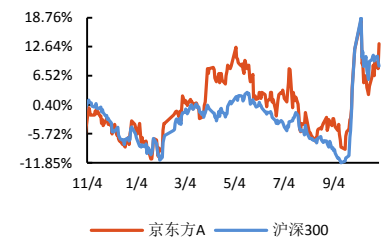
证券分析师：李双亮

证书编号：S1160524100007

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)	170177.92
流通市值 (百万元)	166570.58
52周最高/最低 (元)	4.92/3.53
52周最高/最低 (PE)	90.71/33.37
52周最高/最低 (PB)	1.40/1.06
52周涨幅 (%)	13.26
52周换手率 (%)	246.47

相关研究

- 《24H1业绩亮眼，面板行业将迎稳定盈利时代》
2024.08.29
- 《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

【投资建议】

- ◆ 24 年前三季度公司利润实现同比大幅增长。LCD 方面，公司延续行业出货量领先地位，贯彻控产稳价策略，同时政策刺激消费给公司带来了需求。OLED 方面，出货量进一步增加。面板行业盈利逻辑逐步兑现。因此，我们调整了此前盈利预测，预计 2024/2025/2026 年的营业收入分别为 2002.85/2260.04/2392.11 亿元，归母净利润分别为 46.35/75.42/104.22 亿元，EPS 分别为 0.12/0.20/0.28 元，对应 PE 分别为 37/23/16 倍，对应 PB 分别为 1.33/1.31/1.26，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	200284.76	226004.43	239211.75
增长率 (%)	-2.17%	14.75%	12.84%	5.84%
EBITDA (百万元)	36595.92	53723.96	58273.31	62473.27
归属母公司净利润 (百万元)	2547.44	4634.96	7541.78	10422.14
增长率 (%)	-66.22%	81.95%	62.72%	38.19%
EPS (元/股)	0.06	0.12	0.20	0.28
市盈率 (P/E)	65.00	36.72	22.56	16.33
市净率 (P/B)	1.13	1.33	1.31	1.26
EV/EBITDA	6.08	3.88	2.78	1.77

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	170209.66	208349.49	248337.04
货币资金	72467.39	100411.56	136402.20	177828.10
应收及预付	34299.65	35536.12	38822.13	39740.04
存货	24119.67	20744.73	18273.79	14612.33
其他流动资产	12303.89	13517.25	14851.37	16156.57
非流动资产	275996.50	242923.02	204719.02	165404.35
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	14521.48	14631.48	14741.48
资产总计	419187.10	413132.69	413068.51	413741.39
流动负债	90166.53	104744.22	111951.74	115067.30
短期借款	1746.18	1446.18	1146.18	846.18
应付及预收	33991.62	36097.26	40499.19	42642.60
其他流动负债	54428.72	67200.78	70306.36	71578.52
非流动负债	131221.89	110950.39	100900.39	90850.39
长期借款	121546.34	101546.34	91546.34	81546.34
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9675.55	9404.05	9354.05	9304.05
负债合计	221388.41	215694.61	212852.13	205917.69
实收资本	37652.53	37649.98	37649.98	37649.98
资本公积	52113.58	52219.86	52219.86	52219.86
留存收益	39151.36	37693.81	39035.59	44657.73
归属母公司股东权益	129428.31	128184.85	129526.63	135148.77
少数股东权益	68370.38	69253.23	70689.76	72674.93
负债和股东权益	419187.10	413132.69	413068.51	413741.39

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	174543.45	200284.76	226004.43	239211.75
营业成本	152633.06	168298.21	188818.55	198808.78
税金及附加	1132.99	1301.85	1469.03	1554.88
销售费用	3736.94	4205.98	4746.09	4784.24
管理费用	5944.88	6008.54	6667.13	6937.14
研发费用	11319.50	12217.37	13673.27	14352.71
财务费用	1150.31	2369.56	918.23	-574.49
资产减值损失	-2406.23	-4600.00	-4590.00	-4080.00
公允价值变动收益	291.54	310.24	362.65	417.15
投资净收益	810.71	1001.42	1130.02	1196.06
资产处置收益	13.09	20.03	22.60	23.92
其他收益	4202.33	4606.55	5198.10	5501.87
营业利润	1518.65	7201.49	11815.50	16387.51
营业外收入	384.00	226.28	226.28	226.28
营业外支出	69.65	70.70	70.70	70.70
利润总额	1833.00	7357.07	11971.08	16543.09
所得税	1463.13	1839.27	2992.77	4135.77
净利润	369.87	5517.80	8978.31	12407.32
少数股东损益	-2177.56	882.85	1436.53	1985.17
归属母公司净利润	2547.44	4634.96	7541.78	10422.14
EBITDA	36595.92	53723.96	58273.31	62473.27

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	58503.06	63433.02	66987.92
净利润	369.87	5517.80	8978.31	12407.32
折旧摊销	34839.03	43997.33	45384.00	46504.67
营运资金变动	-968.63	1724.07	2200.98	2251.07
其它	4061.56	7263.85	6869.73	5824.86
投资活动现金流	-29301.81	-10646.32	-6961.80	-6894.44
资本支出	-24745.05	-5474.24	-5521.82	-5520.50
投资变动	-9066.50	-2620.00	-2620.00	-2620.00
其他	4509.74	-2552.08	1180.02	1246.06
筹资活动现金流	-21661.37	-19820.07	-20480.58	-18667.58
银行借款	-2224.90	-20300.00	-10300.00	-10300.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	3291.14	103.73	0.00	0.00
其他	-22727.61	376.20	-10180.58	-8367.58
现金净增加额	-12289.06	27944.17	35990.64	41425.90
期初现金余额	64382.04	52092.98	80037.15	116027.79
期末现金余额	52092.98	80037.15	116027.79	157453.69

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%	14.75%	12.84%	5.84%
营业利润增长	6229.93%	374.20%	64.07%	38.70%
归属母公司净利润增长	-66.22%	81.95%	62.72%	38.19%
获利能力 (%)				
毛利率	12.55%	15.97%	16.45%	16.89%
净利率	0.21%	2.75%	3.97%	5.19%
ROE	1.97%	3.62%	5.82%	7.71%
ROIC	0.10%	2.17%	2.94%	3.67%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.81%	52.21%	51.53%	49.77%
净负债比率	38.32%	19.44%	-	-
流动比率	1.59	1.63	1.86	2.16
速动比率	1.28	1.39	1.66	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.48	0.55	0.58
应收账款周转率	5.67	5.90	6.27	6.29
存货周转率	6.51	7.50	9.68	12.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.12	0.20	0.28
每股经营现金流	1.02	1.55	1.68	1.78
每股净资产	3.44	3.40	3.44	3.59
估值比率				
P/E	65.00	36.72	22.56	16.33
P/B	1.13	1.33	1.31	1.26
EV/EBITDA	6.08	3.88	2.78	1.77

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。