京东方 A（000725.SZ）

需求疲软影响 Q1 业绩表现，多元业务引擎助力盈利修复

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	221,036	178,414	206,478	241,497	269,849
增长率 yoy（%）	63.1	-19.3	15.7	17.0	11.7
归母净利润（百万元）	25,961	7,551	8,959	14,333	18,617
增长率 yoy（%）	415.5	-70.9	18.6	60.0	29.9
ROE（%）	14.2	-0.9	-6.0	-5.7	-5.3
EPS 最新摊薄（元）	0.68	0.20	0.23	0.38	0.49
P/E（倍）	5.9	20.2	17.0	10.6	8.2
P/B（倍）	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

事件：公司发布了 2023 年一季度报告，2023 年 Q1 实现营收 379.73 亿元，同比下降 24.77%，环比下降 16.80%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比下降 94.36%，环比下降 89.06%；实现扣非净利润-16.68 亿元，同比下降 147.50%，环比增长 55.88%。

需求疲软影响 Q1 业绩，面板行情复苏在望：受一季度需求持续疲软影响，公司销售规模出现一定程度下降，Q1 利润端承压。2023 年 Q1 公司毛利率为 6.84%，同比-14.54pcts，环比+0.94pcts；公司净利率-3.25%，同比-9.64pcts，环比-2.37pcts。Q1 公司毛利率、净利率出现同比下滑，主要系终端需求疲软，公司出货压力较大所致。费用方面，2023 年 Q1 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.46%/3.75%/7.01%/1.18%，同比变动分别为-0.09/+0.74/+1.45/+0.22pcts。公司表示，2023 年 Q1 面板厂大尺寸 LCD 库存整体处于正常水位之下；品牌端库存情况也愈发健康——TV 品牌厂商库存在 2022 年底大多已降至安全水位，IT 品牌厂商 2023 年 Q1 面板库存持续下降，趋向标准水位。产品价格方面，TV 端产品价格全线上涨，3-4 月涨幅继续扩大；MNT 端 3 月主流尺寸价格全面止跌，部分细分市场回暖，呈现局部涨价态势；NB 端 3 月主流尺寸价格持平。随着消费电子终端需求恢复、面板长期大尺寸化趋势得以延续、产品技术持续升级、新型显示技术渗透率快速提升，2023 年半导体显示面板出货有望整体恢复增长。

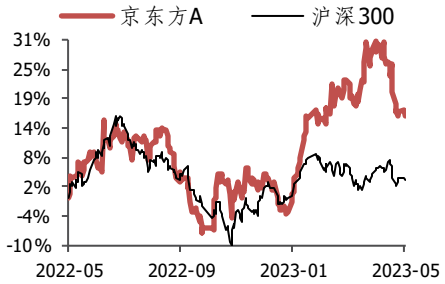
显示领域龙头地位稳固，创新业务持续发力：2022 年，公司进一步巩固显示领域地位，在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等五大应用领域液晶显示屏出货量均位列全球第一；柔性智能机显示屏出货量持续位居国内第一、全球第二；车载显示出货量及出货面积均位居全球第一。为应对行业需求变化，公司持续发力结构调整，创新业务收入持续提升。2022 年，公司柔性 AMOLED 出货量近 8,000 万片，同比增长超 30%，产品出货比例持续提升，LTPO、折叠、车载、IT 等新细分领域加速增长。2023 年 Q1，公司柔性 AMOLED 出货量接近 3000 万片，2023 年全年公司柔性 AMOLED 出货量目标为超过 1.2 亿片。公司创新业务继续快速成长，在技术与产品提升、

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 5 日收盘价（元）	3.99
总市值（百万元）	152,403.49
流通市值（百万元）	148,790.06
总股本（百万股）	38,196.36
流通股本（百万股）	37,290.74
近 3 月日均成交额（百万元）	1,537.59

股价走势



作者

分析师 邹兰兰
执业证书编号：S1070518060001
邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《多元业务引擎注入增长新动能，业绩或随行业修复逐季改善 —京东方 A 年报点评》2023-04-07
2、《面板价格下跌拖累业绩，布局 VR 构筑新增长引擎 —京东方 A（000725）公司动态点评》2022-11-09

市场推广与开拓、营收增长与价值创造等方面均取得较大进步。2022 年，公司系统方案营收同比增长超 41%；传感业务营收同比增长超 41%；Mini LED 业务营收同比增长约 85%；智慧医工业务营收同比增长超 19%。

迎合行业格局转变趋势，多元业务引擎注入增长动能：近年来，消费电子行业的增长点从手机、笔记本电脑、电视等传统应用领域向 VR/AR、智能手表等新兴细分应用领域转移，半导体显示技术也向“以 LCD 为主，OLED、Mini LED 等多点开花”的格局持续转变；万物互联生态构建加快，物联网需求侧场景快速发展，IDC 预测，随着全球经济复苏，2023 年智能家居设备出货量将出现 2.2%的微小增长， 2027 年智能家居设备数量将达到 12.3 亿；此外，汽车电子市场规模持续扩大，GGII 调研统计数据显示，2022 年全球车用 LED 市场规模超过了 40 亿美元，其中 Mini LED 背光车载显示屏出货量超过了 12.5 万片，GGII 预计， 2025 年车用 Mini LED 背光显示屏出货量将突破 100 万片。公司基于对市场内在规律的认识与实践，提出了基于公司核心基因和能力的“屏之物联”发展战略。2022 年，公司持续提升软硬融合、系统设计整合能力，加大战略客户开拓力度，子公司中祥英实现传统封测、先进封测客户“零”突破，京东方精电成都车载基地实现量产，未来将与上下游联动，形成规模化、集约化优势；在 Mini LED 业务方面，公司打造了以主动式驱动、COG 为核心，COB 与 SMD 协同发展的 Mini/Micro LED 产品群，不断丰富产品结构，拓展应用市场，成功导入国内新能源客户车载背光 Mini 项目。未来随着业务布局持续取得新突破，有望为公司业绩增长注入新动能。

维持“增持”评级：公司深度布局半导体显示行业，已成为全球半导体显示行业龙头企业。2022 年，公司柔性 OLED 出货量逆势增长，实现车载、折叠笔记本量产突破，高端产品比例持续提升；公司积极迎合行业格局转变趋势，多业务布局持续取得新突破。随着面板价格修复，公司业绩或逐季修复，多元业务引擎有望为公司盈利增长注入新动能。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 89.59 亿元、143.33 亿元、186.17 元，EPS 分别为 0.23 元、0.38 元、0.49 元，PE 分别为 17X、11X、8X。

风险提示：汇率风险、市场竞争加剧风险、面板价格不及预期风险、下游需求不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	161239	142231	172980	187040	217810
现金	80987	68800	79623	93127	104060
应收票据及应收账款	35721	28415	34852	39093	47850
其他应收款	1923	976	2379	1545	2839
预付账款	1113	590	1381	924	1651
存货	27805	22788	34056	31661	40696
其他流动资产	13690	20662	20689	20691	20713
非流动资产	288993	278337	311428	347982	365925
长期投资	6041	12422	19542	26760	33843
固定资产	227141	205987	228177	253978	266498
无形资产	11209	8948	9327	9286	9060
其他非流动资产	44601	50979	54382	57958	56524
资产总计	450233	420568	484408	535022	583735
流动负债	103362	85670	172092	246551	325636
短期借款	2072	2374	61934	139805	196631
应付票据及应付账款	33284	30705	43542	39457	52991
其他流动负债	68006	52591	66615	67288	76014
非流动负债	129491	132857	117952	101603	75811
长期借款	116438	123143	108239	91890	66098
其他非流动负债	13053	9713	9713	9713	9713
负债合计	232854	218527	290044	348154	401447
少数股东权益	74175	65961	45777	21454	-5651
股本	38446	38196	38196	38196	38196
资本公积	53918	55219	55219	55219	55219
留存收益	39996	39070	32749	26278	20895
归属母公司股东权益	143204	136080	148586	165414	187938
负债和股东权益	450233	420568	484408	535022	583735

现金流量表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	62699	43022	23978	25577	45004
净利润	30896	-1737	-11225	-9989	-8488
折旧摊销	34748	34500	25551	31132	36781
财务费用	3682	2445	4128	7457	10606
投资损失	-1347	-6094	-2780	-3407	-4094
营运资金变动	-13338	5529	2551	-6691	1382
其他经营现金流	8057	8379	5752	7075	8816
投资活动现金流	-41141	-35973	-55710	-64092	-50460
资本支出	36098	29398	51523	60468	47641
长期投资	-8567	-9167	-7120	-7218	-7083
其他投资现金流	3524	2592	2933	3595	4264
筹资活动现金流	-12182	-21173	-17007	-25852	-40437
短期借款	-6528	302	59560	77871	56826
长期借款	-16413	6705	-14905	-16349	-25792
普通股增加	3647	-249	0	0	0
资本公积增加	16482	1301	0	0	0
其他筹资现金流	-9370	-29232	-61662	-87374	-71471
现金净增加额	8559	-12241	-48738	-64367	-45893

利润表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	221036	178414	206478	241497	269849
营业成本	157299	157531	176993	204620	225297
营业税金及附加	1424	1275	1483	1672	1912
销售费用	5485	4233	4934	5831	6456
管理费用	6693	6248	6830	7919	9075
研发费用	10616	11101	11467	13345	15563
财务费用	3682	2445	4128	7457	10606
资产和信用减值损失	-4507	-7356	-5906	-7263	-8987
其他收益	2093	5486	3305	3628	4140
公允价值变动收益	85	159	92	112	121
投资净收益	1347	6094	2780	3407	4094
资产处置收益	154	11	61	75	49
营业利润	35008	-25	976	611	358
营业外收入	132	163	138	144	149
营业外支出	55	87	72	71	77
利润总额	35084	51	1043	684	430
所得税	4188	1788	12268	10674	8918
净利润	30896	-1737	-11225	-9989	-8488
少数股东损益	4936	-9288	-20184	-24323	-27105
归属母公司净利润	25961	7551	8959	14333	18617
EBITDA	73649	36641	30613	39119	47533
EPS（元/股）	0.68	0.20	0.23	0.38	0.49

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入（%）	63.1	-19.3	15.7	17.0	11.7
营业利润（%）	479.2	-100.1	4039.1	-37.4	-41.5
归属母公司净利润（%）	415.5	-70.9	18.6	60.0	29.9
获利能力					
毛利率（%）	28.8	11.7	14.3	15.3	16.5
净利率（%）	14.0	-1.0	-5.4	-4.1	-3.1
ROE（%）	14.2	-0.9	-6.0	-5.7	-5.3
ROIC（%）	11.4	-24.8	-15.7	-27.7	-45.5
偿债能力					
资产负债率（%）	51.7	52.0	59.9	65.1	68.8
净负债比率（%）	35.5	43.2	66.6	101.4	123.1
流动比率	1.6	1.7	1.0	0.8	0.7
速动比率	1.2	1.3	0.8	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.6	5.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	5.1	11.9	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.68	0.20	0.23	0.38	0.49
每股经营现金流（最新摊薄）	1.64	1.13	0.63	0.67	1.18
每股净资产（最新摊薄）	3.38	3.35	3.52	3.77	4.13
估值比率					
P/E	5.9	20.2	17.0	10.6	8.2
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.0	7.9	10.0	8.5	6.9

资料来源：长城证券产业金融研究院　注：股价为2023年5月5日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳
地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

北京
地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686

上海
地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES