

分析师：欧洋君
登记编码：S0730522100001
ouyj@ccnew.com 021-50586769

面板周期修复，业绩或迎明显改善

——京东方 A(000725)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

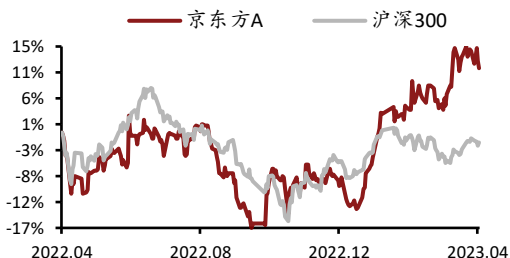
市场数据(2023-04-14)

收盘价(元)	4.35
一年内最高/最低(元)	4.50/3.24
沪深 300 指数	4,092.00
市净率(倍)	1.30
流通市值(亿元)	1,622.00

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	3.35
每股经营现金流(元)	1.13
毛利率(%)	11.70
净资产收益率_摊薄(%)	5.55
资产负债率(%)	51.96
总股本/流通股(万股)	3,819,636.34/3,728,745.27
B 股/H 股(万股)	69,288.41/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

相关报告

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 04 月 17 日

事件：公司发布 2022 年年度报告。

公司 2022 年共实现营业收入 1784.14 亿元，同比-19.28%；归母净利润 75.51 亿元，同比-70.91%；扣非后归母净利润-22.29 亿元，同比-109.26%。其中，22Q4 实现营收 456.69 亿元，同比-18.79%；归母净利润 20.60 亿元，同比-61.05%；扣非后归母净利润-37.80 亿元，同比-170.8%。截止报告期末，公司基本每股收益 0.19 元/股，同比-73.2%；摊薄 ROE 为 5.55%，同比-12.5pct。

投资要点：

- **行业弱周期致显示主业经营受损，22Q4 盈利显现好转。**自 2021H2 面板行业景气度高位回落以来，海外通胀及宏观环境震荡等因素持续抑制下游需求修复，同时受供给端高库存水平影响，面板市场价格短期内降幅超过 50%，致使上游厂商收入与利润深度承压。报告期内，公司主营显示器件业务收入为 1579.5 亿元，同比减少 22.55%，毛利率下降 18.4pct 至 7.97%。其中，国内营收与毛利率分别同比下滑 21.99%和 16.74pct；海外市场，亚洲地区收入同比下降 34.47%，毛利率水平下降 17.41pct 至 11.79%，美洲市场收入显著增长 47.75%，但毛利率降幅达 18pct 以上。随着行业供需关系改善，面板价格逐渐于 22Q4 企稳回升，公司利润端也于同期明显修复，单季度归母净利润水平较 22Q3 提高约 35.6 亿元。
- **LCD 市场份额稳固，MLED 与传感业务增长亮眼。**作为半导体显示行业龙头，公司在 LCD 各主流应用保持全球份额首位。报告期内，公司创新应用领域整体出货量同比增长超过 40%，拼接屏、车载应用领域出货量全球第一，中小尺寸 AMOLED 销量同比增长 34.6%，市场份额（12%）超越 LG 显示，达到全球第二位。此外，相较传统显示器件收入缩减，公司同期 MLED（Micro/Mini LED）新型显示与传感业务显著放量，营收同比分别增长 84.79%和 41.80%，其中直显 COG P0.9、COB P0.9-1.5 全系列产品，以及 VR 终端 2.48/5.46 寸项目等均实现多品牌客户量产及交付。
- **“1+4+N+生态链”架构清晰，多元业务协同赋能优势彰显。**公司聚焦显示器件、物联网创新、传感、MLED、智慧医工等领域，围绕核心半导体显示业务多元化布局，形成了“1+4+N+生态链”的发展架构，各业务间技术与产品相互协同赋能，不断促进产业规模扩大与整体实力提升。目前，基于显示行业周期修复，新型技术应用逐渐成熟等趋势考虑，公司在以下层面具有突出优势：1) LCD/OLED 全球份额领先，同时随着在车载、智能手机、折叠屏领域稳健发力，有望持续贡献收入增量，提升品牌竞争力；2) 积极拓展 MLED 新型

显示业务，把握行业发展趋势。其中，公司于 2022 年 11 月控股华灿光电，快速补充 LED 芯片关键技术，建立完整的 MLED 技术体系，为后续项目提速奠定坚实基础；3) 深入推进数字化转型，不断提高运营效率与经营效益，促进公司长期高质量发展。

投资建议：

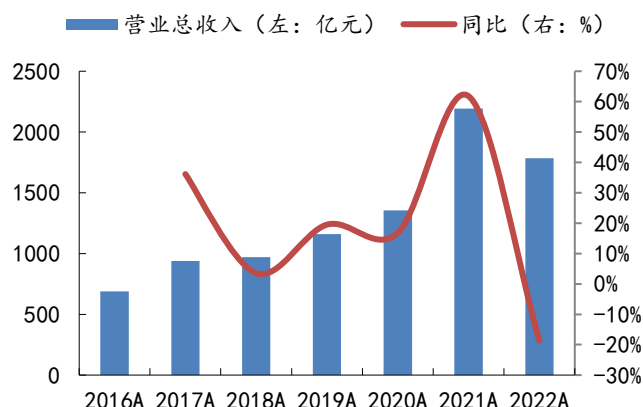
- 给予公司“买入”投资评级。预计公司 2023-2025 年可实现归母净利润分别为 95.29 亿元、160.24 亿元、179.21 亿元，同比增速分别为 26.20%、68.16%、11.84%，对应 EPS 分别为 0.25、0.42、0.47 元/股。随着行业景气度逐渐回升，公司显示主业有望实现较快修复，同时受益于下游各终端需求释放，公司凭借技术与产品力优势，市场份额及竞争力或将进一步提升。

风险提示：面板价格持续波动；行业竞争加剧；海外通胀持续抑制需求修复；业务增速不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	221,036	178,414	212,754	260,742	292,371
增长比率（%）	63.06	-19.28	19.25	22.56	12.13
净利润（百万元）	25,961	7,551	9,529	16,024	17,921
增长比率（%）	415.54	-70.91	26.20	68.16	11.84
每股收益(元)	0.68	0.20	0.25	0.42	0.47
市盈率(倍)	6.40	22.00	17.44	10.37	9.27

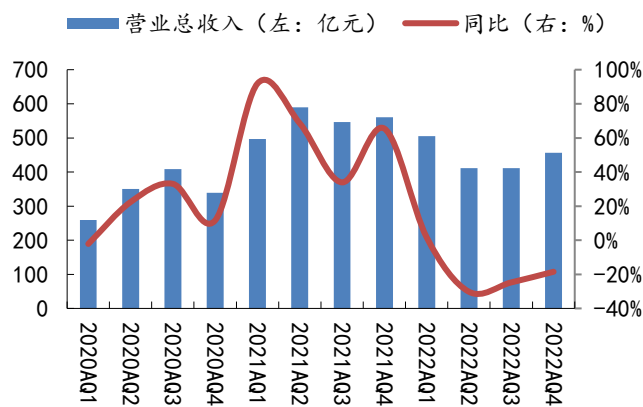
资料来源：聚源，中原证券

图 1：公司 2016-2022 年营业收入与同比增速



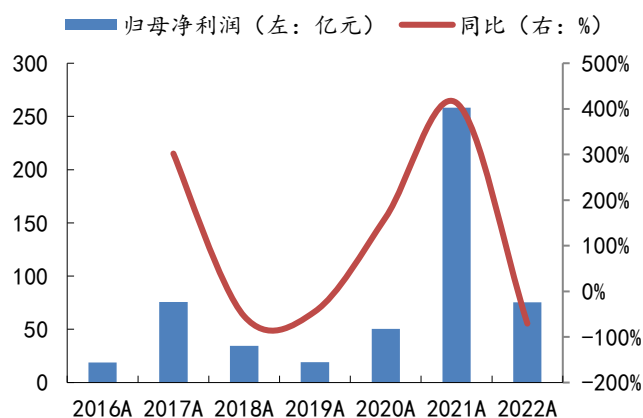
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2020-2022 年单季度营业收入与同比增速



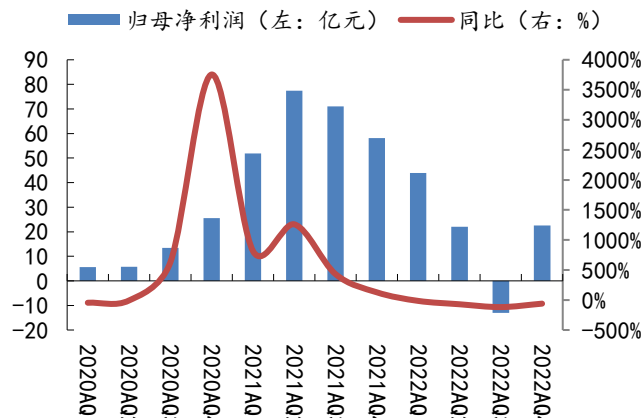
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2016-2022 年归母净利润与同比增速



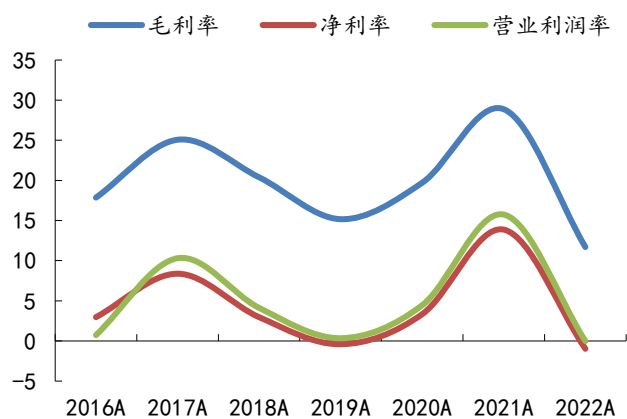
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2020-2022 年单季度归母净利润与同比增速



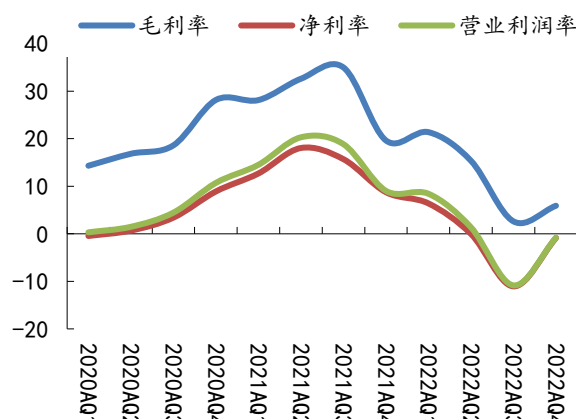
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司 2016-2022 年毛利率/净利率/营业利润率



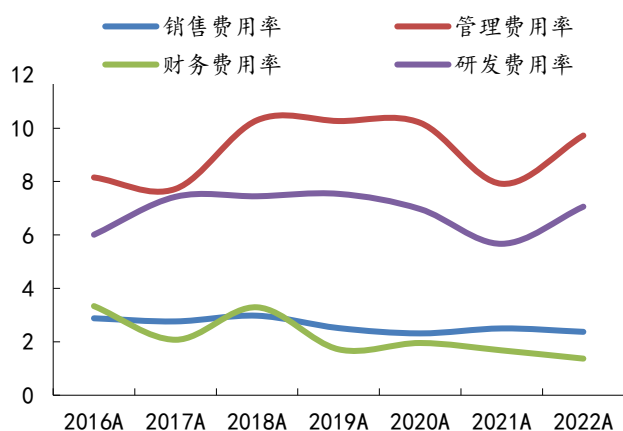
资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司 2020 年以来单季度毛利率/净利率/营业利润率



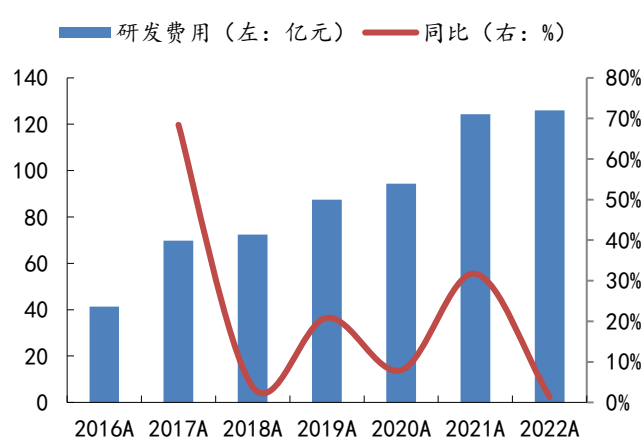
源：Wind，中原证券

图 7：公司 2016-2022 年各项费用率



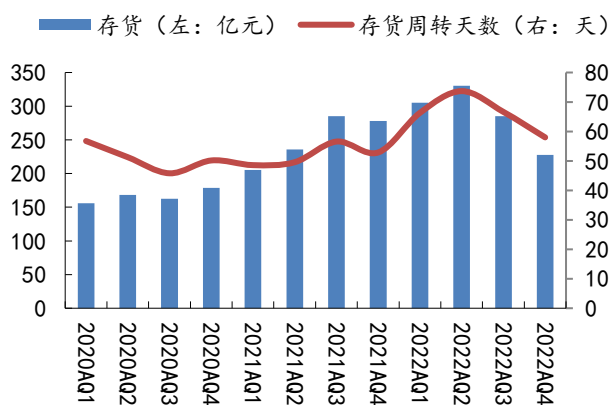
资料来源：Wind，中原证券

图 8：公司 2016-2022 年研发费用投入与增速



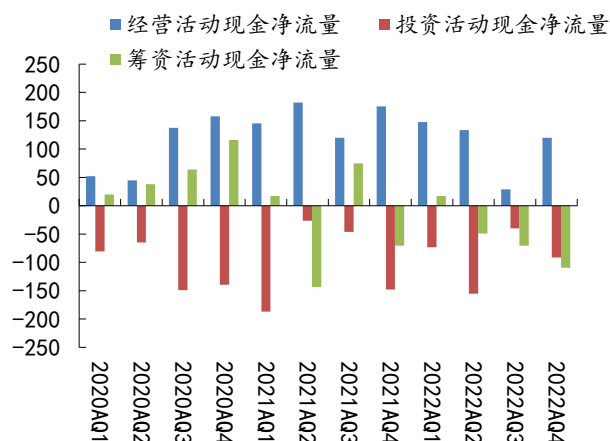
资料来源：Wind，中原证券

图 9：公司 2020 年以来单季度存货及周转天数



资料来源：Wind，中原证券

图 10：公司 2020 年以来单季度现金流情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	161,239	142,231	157,689	180,925	207,521
现金	80,987	68,800	64,790	80,055	95,399
应收票据及应收账款	35,721	28,415	39,429	43,660	49,492
其他应收款	1,923	976	1,861	1,905	2,155
预付账款	1,113	590	714	846	948
存货	27,805	22,788	30,305	33,867	38,935
其他流动资产	13,690	20,662	20,591	20,591	20,591
非流动资产	288,993	278,331	285,008	288,053	291,336
长期投资	6,041	12,422	12,422	12,422	12,422
固定资产	227,141	205,987	212,664	215,709	218,992
无形资产	11,209	8,948	8,948	8,948	8,948
其他非流动资产	44,601	50,973	50,973	50,973	50,973
资产总计	450,233	420,562	442,697	468,978	498,857
流动负债	103,362	85,670	98,900	107,763	118,267
短期借款	2,072	2,374	2,374	2,374	2,374
应付票据及应付账款	33,284	30,705	41,449	45,182	51,904
其他流动负债	68,006	52,591	55,077	60,207	63,990
非流动负债	129,491	132,841	132,841	132,841	132,841
长期借款	116,079	123,143	123,143	123,143	123,143
其他非流动负债	13,413	9,698	9,698	9,698	9,698
负债合计	232,854	218,512	231,741	240,605	251,109
少数股东权益	74,175	65,961	65,338	66,731	68,184
股本	38,446	38,196	38,196	38,196	38,196
资本公积	53,918	55,219	55,219	55,219	55,219
留存收益	39,996	39,080	48,609	64,633	82,554
归属母公司股东权益	143,204	136,089	145,618	161,642	179,564
负债和股东权益	450,233	420,562	442,697	468,978	498,857

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	62,699	43,022	26,544	43,929	44,566
净利润	30,896	-1,737	8,905	17,417	19,374
折旧摊销	34,748	34,500	25,602	27,812	28,462
财务费用	4,521	4,070	499	546	522
投资损失	-1,347	-6,094	-2,128	-2,607	-2,924
营运资金变动	-10,419	5,056	-9,640	-3,236	-5,489
其他经营现金流	4,300	7,227	3,306	3,997	4,620
投资活动现金流	-41,141	-35,973	-30,056	-28,118	-28,699
资本支出	-36,029	-29,372	-32,184	-30,725	-31,623
长期投资	-8,570	-8,230	0	0	0
其他投资现金流	3,458	1,629	2,128	2,607	2,924
筹资活动现金流	-12,182	-21,173	-499	-546	-522
短期借款	-6,528	302	0	0	0
长期借款	-16,374	7,065	0	0	0
普通股增加	3,647	-249	0	0	0
资本公积增加	16,482	1,301	0	0	0
其他筹资现金流	-9,410	-29,591	-499	-546	-522
现金净增加额	8,559	-12,241	-4,011	15,265	15,344

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	221,036	178,414	212,754	260,742	292,371
营业成本	157,299	157,531	178,402	211,581	237,115
营业税金及附加	1,424	1,275	1,553	1,877	2,105
营业费用	5,485	4,233	4,893	5,736	5,964
管理费用	6,693	6,248	7,170	8,604	9,531
研发费用	10,616	11,101	13,191	16,192	18,624
财务费用	3,682	2,445	2,219	2,166	2,123
资产减值损失	-4,478	-7,304	-3,401	-4,129	-4,742
其他收益	2,093	5,486	5,532	5,736	5,847
公允价值变动收益	85	159	0	0	0
投资净收益	1,347	6,094	2,128	2,607	2,924
资产处置收益	154	11	21	26	29
营业利润	35,008	-25	9,606	18,826	20,966
营业外收入	132	163	157	182	174
营业外支出	55	87	83	76	81
利润总额	35,084	51	9,680	18,932	21,059
所得税	4,188	1,788	774	1,515	1,685
净利润	30,896	-1,737	8,905	17,417	19,374
少数股东损益	4,936	-9,288	-623	1,393	1,453
归属母公司净利润	25,961	7,551	9,529	16,024	17,921
EBITDA	72,893	37,961	38,679	50,299	53,341
EPS (元)	0.71	0.19	0.25	0.42	0.47

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	63.06	-19.28	19.25	22.56	12.13
营业利润 (%)	479.17	-100.07	38873.45	95.98	11.37
归属母公司净利润 (%)	415.54	-70.91	26.20	68.16	11.84
获利能力					
毛利率 (%)	28.84	11.70	16.15	18.85	18.90
净利率 (%)	11.75	4.23	4.48	6.15	6.13
ROE (%)	18.13	5.55	6.54	9.91	9.98
ROIC (%)	9.19	-33.45	3.34	5.49	5.77
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.72	51.96	52.35	51.30	50.34
净负债比率 (%)	107.12	108.15	109.85	105.36	101.36
流动比率	1.56	1.66	1.59	1.68	1.75
速动比率	1.24	1.35	1.25	1.33	1.39
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.41	0.49	0.57	0.60
应收账款周转率	7.56	5.60	6.32	6.32	6.32
应付账款周转率	5.28	5.06	5.07	5.00	5.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.68	0.20	0.25	0.42	0.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.64	1.13	0.69	1.15	1.17
每股净资产 (最新摊薄)	3.75	3.56	3.81	4.23	4.70
估值比率					
P/E	6.40	22.00	17.44	10.37	9.27
P/B	1.16	1.22	1.14	1.03	0.93
EV/EBITDA	3.58	5.51	6.47	4.67	4.12

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。