京东方 A（000725.SZ）

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

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	221,036	178,414	202,517	234,920	263,111
增长率 yoy（%）	63.1	-19.3	13.5	16.0	12.0
归母净利润（百万元）	25,961	7,551	8,186	15,838	18,079
增长率 yoy（%）	415.5	-70.9	8.4	93.5	14.1
ROE（%）	14.2	-0.9	4.7	8.4	8.9
EPS 最新摊薄（元）	0.68	0.20	0.21	0.41	0.47
P/E（倍）	6.5	22.4	20.7	10.7	9.4
P/B（倍）	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 4 月 4 日收盘价

事件：公司 4 月 4 日发布了 2022 年年度报告，2022 年全年公司实现营收 1784.14 亿元，同比下降 19.28%；实现归母净利润 75.51 亿元，同比下降 70.91%；实现扣非净利润-22.29 亿元，同比下降 109.26%。分季度看，公司 2022 年 Q4 实现营收 456.69 亿元，同比下降 18.79%，环比增长 11.03%；实现归母净利润 22.60 亿元，同比下降 61.05%，环比大幅扭亏；实现扣非归母净利润-37.80 亿元，同比下降 170.80%，环比下降 40.63%。

终端需求低迷致营收盈利双下滑，业绩或随行业修复逐季改善：2022 年，受经济低迷所致的消费需求萎缩影响，半导体显示行业供需失衡，公司业绩短期承压。2022 年全年公司毛利率为 11.70%，同比-17.14pcts；全年公司净利率-0.97%，同比-14.95pcts。公司业绩下滑主要系半导体显示主流应用产品价格全年下滑，品牌厂采购态度保守，公司出货压力较大所致。费用方面，2022 年全年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.37%/3.50%/6.22%/1.37%，同比变动分别为-0.11/0.47/1.42/-0.30pcts。其中，2022 年销售、财务费用的费用率与绝对值均出现了同比下降，分别系销售规模下降和利息支出下降所致。根据 CINNO Research 的调查及预测，今年 3 月，LCD TV 面板价格呈现全面上涨的趋势，涨幅有所扩大且将至少持续至 6 月；随着需求的持续向好，LCD 手机面板价格或将在今年第二季度末触底反弹。随着面板行情回暖、价格修复，公司业绩有望逐季改善。

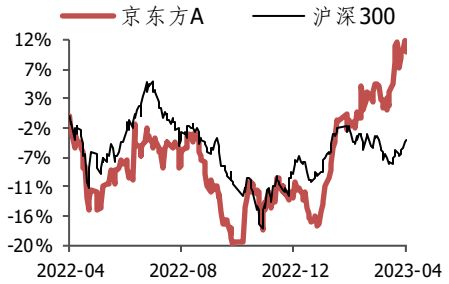
半导体显示龙头地位稳固，多方位布局构建新增长逻辑：2022 年，公司半导体显示龙头地位持续巩固。半导体显示产品全年出货量和出货面积稳居全球第一，其中智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等 LCD 五大主流应用持续保持全球第一；智能机柔性 OLED 出货量全球占比近 20%；拼接、车载应用等领域出货量全球第一。此外，2022 年，公司业务布局取得突破，市场开拓成果显著。智慧终端业务方面，TPC 终端通过创新 ODM 模式承接重点客户高端旗舰产品项目；低功耗 EPD 终端实现自主化设计；IoT 终端持续开拓细分市场；3D 终端实现全球首款消费级 11 2K TN 光栅裸眼 3D 和 27 寸液晶光阀产品销售。传感业务方面，客户导入、新品研发均有突

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 4 日收盘价（元）	4.43
总市值（百万元）	169,209.89
流通市值（百万元）	164,744.97
总股本（百万股）	38,196.36
流通股本（百万股）	37,188.48
近 3 月日均成交额（百万元）	1,606.71

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、《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

破，其中，医疗生物欧美头部客户销量提升；智慧视窗车载方面，调光窗快速上量，透明显示自研 OLED 产品批量出货。Mini LED 业务方面，直显 COG P0.9、COB P0.9~1.5 全系列产品实现多家品牌客户量产，LTPS 技术实现箱体点亮并送样；背光车载项目成功导入国内新能源客户 4.82 寸 Mini 项目；VR 2.48 寸、5.46 寸项目顺利量产交付。

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，预计涨势将持续到 2027 年——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 81.86 亿元、158.38 亿元、180.79 亿元，EPS 分别为 0.21 元、0.41 元、0.47 元，PE 分别为 21X、11X、9X。

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	134435	142269	165019
现金	80987	68800	78095	90590	101461
应收票据及应收账款	35721	28415	0	0	0
其他应收款	1923	976	2314	1502	2772
预付账款	1113	590	1343	899	1612
存货	27805	22788	31996	28588	38464
其他流动资产	13690	20662	20686	20689	20709
非流动资产	288993	278331	305107	338132	356736
长期投资	6041	12422	19542	26760	33843
固定资产	227141	205987	223183	246041	258945
无形资产	11209	8948	9327	9286	9060
其他非流动资产	44601	50973	53054	56044	54888
资产总计	450233	420562	439542	480400	521755
流动负债	103362	85670	114507	157296	206248
短期借款	2072	2374	9764	57715	83443
应付票据及应付账款	33284	30705	40497	35860	49573
其他流动负债	68006	52591	64245	63721	73233
非流动负债	129491	132841	115572	98526	73887
长期借款	116438	123143	105874	88828	64189
其他非流动负债	13053	9698	9698	9698	9698
负债合计	232854	218512	230079	255822	280136
少数股东权益	74175	65961	67517	70528	73966
股本	38446	38196	38196	38196	38196
资本公积	53918	55219	55219	55219	55219
留存收益	39996	39080	44747	55449	69058
归属母公司股东权益	143204	136089	141946	154050	167653
负债和股东权益	450233	420562	439542	480400	521755

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	69598	46547	68850
净利润	30896	-1737	9743	18849	21517
折旧摊销	34748	34500	25269	30368	35786
财务费用	3682	2445	2269	3096	4418
投资损失	-1347	-6094	-2305	-2760	-2991
营运资金变动	-13338	5529	34746	-2892	10262
其他经营现金流	8057	8379	-123	-116	-141
投资活动现金流	-41141	-35973	-49590	-60481	-51222
资本支出	36098	29398	44924	56175	47308
长期投资	-8567	-9167	-7120	-7218	-7083
其他投资现金流	3524	2592	2455	2912	3168
筹资活动现金流	-12182	-21173	-18104	-21521	-32486
短期借款	-6528	302	7390	47950	25728
长期借款	-16413	6705	-17269	-17046	-24638
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	-8225	-52425	-33576
现金净增加额	8559	-12241	1904	-35455	-14858

利润表（百万元）

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	221036	178414	202517	234920	263111
营业成本	157299	157531	170580	188641	208778
营业税金及附加	1424	1275	1455	1627	1864
销售费用	5485	4233	4840	5672	6295
管理费用	6693	6248	6699	7704	8848
研发费用	10616	11101	11247	12982	15174
财务费用	3682	2445	2269	3096	4418
资产和信用减值损失	-4507	-7356	-26	-37	-36
其他收益	2093	5486	3130	3262	3493
公允价值变动收益	85	159	103	95	111
投资净收益	1347	6094	2305	2760	2991
资产处置收益	154	11	46	57	67
营业利润	35008	-25	10987	21335	24359
营业外收入	132	163	156	143	148
营业外支出	55	87	79	74	74
利润总额	35084	51	11063	21405	24433
所得税	4188	1788	1321	2555	2917
净利润	30896	-1737	9743	18849	21517
少数股东损益	4936	-9288	1556	3011	3437
归属母公司净利润	25961	7551	8186	15838	18079
EBITDA	73649	36641	38494	54719	64359
EPS（元/股）	0.68	0.20	0.21	0.41	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（%）	63.1	-19.3	13.5	16.0	12.0
营业利润（%）	479.2	-100.1	44447.5	94.2	14.2
归属母公司净利润（%）	415.5	-70.9	8.4	93.5	14.1
获利能力					
毛利率（%）	28.8	11.7	15.8	19.7	20.7
净利率（%）	14.0	-1.0	4.8	8.0	8.2
ROE（%）	14.2	-0.9	4.7	8.4	8.9
ROIC（%）	11.4	-24.8	4.0	6.4	7.1
偿债能力					
资产负债率（%）	51.7	52.0	52.3	53.3	53.7
净负债比率（%）	35.5	43.2	34.3	41.3	34.7
流动比率	1.6	1.7	1.2	0.9	0.8
速动比率	1.2	1.3	0.9	0.7	0.6
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	5.0	5.1	5.0
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.68	0.20	0.21	0.41	0.47
每股经营现金流（最新摊薄）	1.64	1.13	1.82	1.22	1.80
每股净资产（最新摊薄）	3.38	3.35	3.50	3.82	4.18
估值比率					
P/E	6.5	22.4	20.7	10.7	9.4
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.2	8.3	7.6	5.8	4.8

资料来源：Wind，长城证券产业金融研究院 注：股价为2023年4月4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