

千亿京东方,何时穿过周期迷雾?

最近,全球显示面板龙头京东方的日子过得并不太平。

在经历了去年一整年的业绩高速增长后,京东方首次迎来了归母净利润下滑。根据2022年第一季度财报显示,京东方第一季度实现营业收入504.76亿元,调整后同比增长0.4%;归母净利润43.89亿元,调整后同比减少16.57%。

面对业绩疲软,截至5月12日,其股价跌至3.83元/股,较2021年4月30日的7.53元/股已经腰斩,即便是在2021年业绩大涨的情况下,京东方的股价也依旧未能回升。

除股价腰斩的阴霾外,京东方还被曝出已被踢出“果链”,根据韩国媒体的报道,2月以来京东方只向iPhone供应了少量的OLED面板,而且在过去四个月向苹果的供应数量也在急速下降。

对此,韩国媒体给出了两个原因,第一是屏幕驱动IC的缺货,影响到了京东方的屏幕生产,屏幕驱动IC目前仍是一个被国外技术“卡脖子”的关键组件,在全球供应短缺的状态下,IC供应商优先考虑三星、LG等老牌屏厂;第二是苹果发现京东方可能改变了OLED设计,于是要求其暂停生产,不过这家韩国媒体也不认为京东方会被彻底剔除出供应链,因为苹果需要京东方,以增加对LG和三星的议价能力。

同时,有接近京东方的业内人士表示,韩媒此举也有可能是竞争对手的故意打压,作为三星、LG Display之后加入的企业,京东方OLED面板目前逐渐开始放量,目前京东方已就iPhone14签署了协议,并将于6月开始供应OLED面板,预计供货量将达到5000万片,约占iPhone14显示屏供应量的25%。因此不排除对手有意放大京东方与苹果合作中的一些问题。

除外,多家券商研报预测,受于周期影响,2024年之前京东方业绩都将很难回到2021年高速增长态势,目前造成这家全球面板巨头如此颓势之原因,到底是周期魔咒难逃还是技术难关难跨越?

困在周期里的繁荣
如果从不到2000亿元的市值上看,京东方目前的股价表现都与其全球第一大面板企业的地位严重不符。

去年的京东方,刚刚结束了有史以来最赚钱的一年,显示行业的整体景气度一直都维持在较高水平,实现营收2193亿,同比增长61.79%;实现归母净利润258.3亿,同比增长61.79%。

有意思的是,业绩暴涨而股价却一直持续下滑,有分析称之所以股价下滑,是

因为周期性变化一直是半导体显示产业的难解之痛。

需求稳定前提下,面板投资数额大、回报周期长,一段时间内产能集中释放,导致周期性供大于求,产业周期性特征较强。中国作为全球最大的显示器件制造基地,2019年就经历了下行时间最长、下探幅度最深的低谷期。

2020年5月开始,在疫情“宅经济”的作用下,远程办公、在线教育、居家娱乐等应用市场进一步扩大,带来终端市场需求爆发式增长,面板行业出现了长达13个月的上涨周期,国内半导体显示企业也迎来高光时刻。

而进入第三季度后,全球疫情带来的显示需求逐渐放缓,一定程度上影响了小米、华为等下游厂家的备货意愿。电视大尺寸面板价格出现下滑,部分尺寸的跌幅甚至超过100%。而小尺寸的桌上显示器、笔记本类面板均价也都出现了大幅度下跌。未来,随着技术的进步产能的释放,未来的面板市场供需关系会一再失衡,净利润也会继续下滑。

从投资的角度来说,面板行业从来都不是好的投资标的,产线建设成本高,折旧成本高,技术迭代快。技术一迭代,原有产品价格便会下跌,这意味着毛利率下跌,再加上重金对技术的投入以及恐怖的周期属性,京东方一直以不赚钱的“吞金兽”而闻名多年,建设一条新液晶面板生产线跟建设一座核电站一样昂贵。

上市以来,京东方已融资超过2000亿元,用于资产收购和产能建设的总投入近4000亿元,与此同时京东方几乎每年还保持着7%以上的研发投入比例,因为保持技术领先关乎着企业的生死存亡。

京东方前董事长就有这么一条定律:“标准产品价格每三年下降50%,那么产品技术保有量必须每三年增加一倍。”

回顾2021年,LCD面板价格上涨是相关面板企业业绩向好的一个重要因素。但LCD面板供需关系的周期变化已经明显走向衰退,三星甚至已经宣布停产LCD。

2022年,OLED才是未来业绩的主要增长点之一。

兵家必争的OLED,为何仍难盈利?
尽管京东方的OLED业务已布局十余年,但OLED业务仍未实现盈利。

京东方显示面板有两大主要业务,一个是LCD,一个是OLED。前者是成熟的老面板技术,自从京东方收购中电熊猫产线后,便稳固了行业第一的地位,LCD的产能基本被中国厂商占据,也是京东方的最

大利润来源。

从2021年财报数据可以看出,无论是销售量、生产量还是库存量,京东方的LCD业务都远远高于AMOLED业务,其中LCD销售量是AMOLED销售量的9倍有余。

为何OLED业务这么难盈利?京东方执行副总裁曾在业绩交流会上表示,京东方现在有三条柔性OLED面板生产线在生产,但是重庆柔性OLED生产线还处于初期产品验证爬坡过程中,目前产能都处于合理水平。OLED投入非常巨大,加上市场对价格的强烈诉求,盈利在当前来讲是非常有难度的。

京东方从2017年便开始为苹果供应OLED面板,不过当时的京东方在产能方面并不能满足苹果的需求,仅拿下了iPad、Macbook、Apple Watch等要求略低的产品订单。市场以及投资者最为期待的iPhone订单,一直由三星和LGD两家垄断。

苹果使用OLED后,一时间OLED成了各手机厂家的标配,此后京东方过去三年,该公司OLED产品出货量均保持大幅增长,另外成都、重庆、绵阳第六代柔性AMOLED生产线均具备生产折叠屏柔性OLED的产能。

根据群智咨询数据,21年京东方OLED出货量约6000万片,同比增长近60%,成绩可圈可点,但值得注意的是,OLED市场的大部分市场份额仍被三星占据,其龙头地位短时间内仍无法被动摇。按照Omdia的预测,去年中国在OLED市场的份额只有15%,今年会增加到27%,三星会从77%降到65%。

在此情况下,京东方的柔性OLED业务能否在今年扭亏为盈、成为新的盈利增长点,填补LCD面板不景气的现状,仍是一件犹未可知的事情。

何时打破估值瓶颈?
尽管全球每四块面板就有一块来自京东方,但在二级市场里的表现依旧萎靡。

目前有一种观点认为,京东方作为国内最早布局OLED面板的厂商,通过奋起直追,虽然已在市场中占有了自己的一席之地,但相较韩系厂商的绝对垄断地位,能对价格施加的影响和话语权非常有限。

2020年全球OLED面板市场,以出货量计,三星和LGD合计占到约九成市场份额,京东方位列第三,占比仅为5.7%。

目前京东方也在加速推动OLED技术能力提升,强化竞争优势构建,扩大赚钱半径。比如去年重庆第6代AMOLED产线成功实现量产交付,去年12月成功实现柔性AMOLED产品单月千万级出货量等。



2022年,京东方致力于柔性OLED面板出货超1亿片,若保持2021年的增速,达成目标问题不大,并带动OLED业务经营情况持续优化,市场份额有望抬升到10%以上,抗周期性增强,估值或有改善契机,但韩系厂商高市占率所引发的排挤效应,以及手机市场萎靡状态的“掣肘因素”不可忽视。

当然,京东方想要穿越周期和提升估值,关键锚点仍在技术上,具体则要聚焦到OLED高代线对LCD低代线压制可能引发的“变数”上。

实际上,造出一块屏幕,或是造出上下游的核心零部件历来都是一件吃力不讨好的生意。它没有IP、品牌、文化和情感投射构成的护城河。这一类公司的下游客户理性且苛刻,就只关注性能、良品率、成本。

也就是说,在面板世界里,只能跟技术死磕到底。日本先锋公司是OLED产业化的最早尝试者,但中途放弃;后来把OLED做成的,是在液晶时代通过引入成熟技术做大规模、积累实力的韩国三星,自从苹果在2017年于iPhone X上首次使用三星提供的OLED屏幕,OLED在手机市场立足后,三星享受了超额收益,红利期一直延续至今。而中国在这三代技术萌芽时始终没有实力参与这个过程,一直处在追赶和模仿的阶段。

但值得注意的是,面板技术上一代的成功并不能保证持续成功,还往往导致其新的技术浪潮中故步自封。而避免衰退和被颠覆的方式就是获得不断地创新和自我革新,以及对未来的提前布局。

在变革的过程中,这个机会来之不易,但机会也凶险无比,还未见到任何收益,已经吸引了众多公司为其砸下数百亿,只为赌一个技术的成功落地。

打破全球第一龙头显示面板公司低估的方法只有一个,就是自己定义下一代技术。

爱心老人活动中心

Agape Health Management, Inc

www.agapehealthva.com

- 照顾日常生活需求
- 每天专车接送至日间活动中心
- 提供营养丰富的中式早餐、点心、午餐
- 设备完善、健康安全、活动内容丰富多彩
- 提供日间、居家双重护理
- 提供日常翻译、预约看病等服务
- 为身体功能障碍者提供康复物理治疗及专业护理
- 拥有爱心专属药房

联系电话:
571-409-3345 (海伦)
703-626-2859 (崔小姐)
703-354-2323 (传真)
703-354-6767 转 112
(办公室李小姐)

急聘RN, PCA: 男女护工多名(有PCA证书优先)、全职/兼职护士(RN)

6349 Lincolnia Road, Alexandria, VA 22312

3850 Dulles South Ct, Chantilly, VA 20151

维州最完善的活动中心