

京东方A(000725.SZ)

Q3业绩亮眼，10月下旬电视面板价格触底

推荐 (维持)

股价:4.67元

主要数据

| | |
|-------------|-----------------------|
| 行业 | 京东方A |
| 公司网址 | www.boe.com |
| 大股东/持股 | 北京国有资本运营管理有限公司/10.79% |
| 实际控制人 | 北京市人民政府国有资产监督管理委员会 |
| 总股本(百万股) | 37,650 |
| 流通A股(百万股) | 36,852 |
| 流通B/H股(百万股) | 693 |
| 总市值(亿元) | 1,745 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,721 |
| 每股净资产(元) | 3.45 |
| 资产负债率(%) | 51.7 |

行情走势图



证券分析师

陈福栋 投资咨询资格编号
S1060524100001
CHENFUDONG847@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年三季报，2024Q3，公司实现收入503.5亿元，同比增长8.65%，实现归母净利润10.3亿元，同比增长258.21%。

平安观点:

- 三季度公司业绩亮眼，毛利率同比有提升，10月电视面板价格触底。2024Q3，公司实现收入503.5亿元，同比增长8.65%，实现归母净利润10.3亿元，同比增长258.21%，实现扣非归母净利润6.9亿元，同比增长651.97%，实现毛利率17.41%，同比增长2.58pct。根据群智咨询数据，2024Q3电视面板价格呈微跌趋势：7月，65”电视面板价格约180美元/片，9月降低到约175美元/片，降幅约2.78%；进入Q4，电视面板价格出现触底迹象：根据群智咨询数据，10月下旬，在国庆放假控产以及“以旧换新”补贴政策的双重作用下，电视面板价格环比维持不变，电视面板价格触底，且年内有望维持该趋势。
- 公司半导体显示龙头地位稳固。根据Omdia数据，2024年前三季度，公司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。LCD方面，公司自主研发的ADS Pro技术是目前出货量最高的主流液晶显示技术，凭借高环境光对比度、全视角无色偏、高刷新率和动态画质优化等优势，ADS Pro成为客户高端旗舰产品的首选。OLED方面，2024年前三季度，公司柔性AMOLED出货量进一步增加，其与OPPO、一加客户联合发布全新2K+LTPO全能高端屏幕，且荣耀Magic6系列搭载了公司首发的OLED低功耗解决方案；此外，公司加快OLED产业布局，投建的国内首条G8.6 AMOLED生产线从开工到封顶仅用183天，强力推动OLED显示产业快速迈进中尺寸发展阶段。
- 投资建议：公司半导体显示头部地位稳固，技术先进，市场表现优异，随着LCD周期趋弱以及公司产线折旧趋于尾声，公司LCD盈利能力有望进一步释放，同时公司OLED出货量稳步提升，有望在未来成为新的赢

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 178,414 | 174,543 | 202,147 | 229,637 | 248,443 |
| YOY(%) | -19.3 | -2.2 | 15.8 | 13.6 | 8.2 |
| 净利润(百万元) | 7,541 | 2,547 | 5,364 | 8,453 | 11,034 |
| YOY(%) | -71.0 | -66.2 | 110.6 | 57.6 | 30.5 |
| 毛利率(%) | 11.7 | 12.6 | 16.4 | 15.7 | 15.4 |
| 净利率(%) | 4.2 | 1.5 | 2.7 | 3.7 | 4.4 |
| ROE(%) | 5.5 | 2.0 | 4.0 | 6.1 | 7.6 |
| EPS(摊薄/元) | 0.20 | 0.07 | 0.14 | 0.22 | 0.29 |
| P/E(倍) | 22.6 | 66.8 | 31.7 | 20.1 | 15.4 |
| P/B(倍) | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

利点。结合公司2024年三季报以及对行业的判断，我们调整了公司的业绩预测，预计2024-2026年公司归母净利润分别为53.64亿元（前值为58.51亿元）、84.53亿元（前值为88.06亿元）、110.34亿元（前值为115.20亿元），对应2024年10月31日收盘价的PE分别为31.7X、20.1X、15.4X，公司技术雄厚，市场竞争力强大，随着LCD折旧陆续完成以及OLED逐渐减亏，公司利润有望逐渐释放，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1、技术产品迭代不及预期的风险。面板属于技术密集型产业，产品的升级迭代速度较快，竞争激烈，若公司新技术产品的研发无法满足下游客户的需求，可能对公司业绩带来不利影响。2、OLED业务亏损的风险。国内OLED产线大都处于亏损状态，若公司OLED业务无法实现盈利，将对公司的盈利能力造成影响。3、下游需求不及预期的风险。面板作为TV、IT、手机等产品的核心零部件，行业景气程度强依赖于终端需求，若终端消费需求不振，将对公司业绩产生影响。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 143191 | 150520 | 167309 | 184237 |
| 现金 | 72467 | 75199 | 82528 | 93047 |
| 应收票据及应收账款 | 34245 | 34892 | 39637 | 42883 |
| 其他应收款 | 727 | 1235 | 1403 | 1518 |
| 预付账款 | 559 | 778 | 883 | 956 |
| 存货 | 24120 | 27001 | 30945 | 33581 |
| 其他流动资产 | 11073 | 11415 | 11913 | 12253 |
| 非流动资产 | 275996 | 240605 | 204418 | 167718 |
| 长期投资 | 13732 | 14557 | 15382 | 16207 |
| 固定资产 | 211096 | 182194 | 152518 | 122068 |
| 无形资产 | 11566 | 9661 | 7752 | 5838 |
| 其他非流动资产 | 39603 | 34193 | 28765 | 23605 |
| 资产总计 | 419187 | 391125 | 371727 | 351955 |
| 流动负债 | 90167 | 100037 | 114003 | 123111 |
| 短期借款 | 1746 | 1546 | 1346 | 1046 |
| 应付票据及应付账款 | 33897 | 35400 | 40571 | 44027 |
| 其他流动负债 | 54523 | 63091 | 72086 | 78038 |
| 非流动负债 | 131222 | 90440 | 52578 | 17826 |
| 长期借款 | 122088 | 81307 | 43444 | 8693 |
| 其他非流动负债 | 9133 | 9133 | 9133 | 9133 |
| 负债合计 | 221388 | 190478 | 166581 | 140937 |
| 少数股东权益 | 68370 | 67747 | 66764 | 65481 |
| 股本 | 37653 | 37650 | 37650 | 37650 |
| 资本公积 | 52114 | 52110 | 52110 | 52110 |
| 留存收益 | 39662 | 43141 | 48622 | 55776 |
| 归属母公司股东权益 | 129428 | 132901 | 138382 | 145537 |
| 负债和股东权益 | 419187 | 391125 | 371727 | 351955 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 38302 | 50089 | 50707 | 49852 |
| 净利润 | 370 | 4741 | 7470 | 9751 |
| 折旧摊销 | 34839 | 36234 | 37013 | 37525 |
| 财务费用 | 1150 | 4746 | 2812 | 1009 |
| 投资损失 | -811 | -2751 | -2751 | -2751 |
| 营运资金变动 | -949 | 5474 | 4705 | 2999 |
| 其他经营现金流 | 3702 | 1647 | 1457 | 1319 |
| 投资活动现金流 | -29302 | 262 | 468 | 606 |
| 资本支出 | 24849 | 30000 | 35000 | 25000 |
| 长期投资 | -9126 | -9000 | -8800 | -8500 |
| 其他投资现金流 | -45025 | -20738 | -25732 | -15894 |
| 筹资活动现金流 | -21661 | -47619 | -43847 | -39940 |
| 短期借款 | -628 | -200 | -200 | -300 |
| 长期借款 | -1594 | -40782 | -37863 | -34752 |
| 其他筹资现金流 | -19440 | -6637 | -5784 | -4888 |
| 现金净增加额 | -12289 | 2732 | 7329 | 10518 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 174543 | 202147 | 229637 | 248443 |
| 营业成本 | 152633 | 168949 | 193628 | 210121 |
| 税金及附加 | 1133 | 1353 | 1537 | 1663 |
| 营业费用 | 3737 | 4245 | 4363 | 4224 |
| 管理费用 | 5945 | 6064 | 6659 | 6708 |
| 研发费用 | 11320 | 12937 | 14467 | 15652 |
| 财务费用 | 1150 | 4746 | 2812 | 1009 |
| 资产减值损失 | -2406 | -4245 | -3445 | -3727 |
| 信用减值损失 | -19 | -35 | -40 | -43 |
| 其他收益 | 4202 | 3927 | 3927 | 3927 |
| 公允价值变动收益 | 292 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 811 | 2751 | 2751 | 2751 |
| 资产处置收益 | 13 | 59 | 59 | 59 |
| 营业利润 | 1519 | 6308 | 9422 | 12033 |
| 营业外收入 | 384 | 226 | 226 | 226 |
| 营业外支出 | 70 | 71 | 71 | 71 |
| 利润总额 | 1833 | 6464 | 9577 | 12188 |
| 所得税 | 1463 | 1723 | 2107 | 2438 |
| 净利润 | 370 | 4741 | 7470 | 9751 |
| 少数股东损益 | -2178 | -624 | -983 | -1283 |
| 归属母公司净利润 | 2547 | 5364 | 8453 | 11034 |
| EBITDA | 37822 | 47443 | 49402 | 50723 |
| EPS (元) | 0.07 | 0.14 | 0.22 | 0.29 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | -2.2 | 15.8 | 13.6 | 8.2 |
| 营业利润(%) | 6229.9 | 315.4 | 49.4 | 27.7 |
| 归属于母公司净利润(%) | -66.2 | 110.6 | 57.6 | 30.5 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 12.6 | 16.4 | 15.7 | 15.4 |
| 净利率(%) | 1.5 | 2.7 | 3.7 | 4.4 |
| ROE(%) | 2.0 | 4.0 | 6.1 | 7.6 |
| ROIC(%) | 0.2 | 3.2 | 4.4 | 5.8 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 52.8 | 48.7 | 44.8 | 40.0 |
| 净负债比率(%) | 26.0 | 3.8 | -18.4 | -39.5 |
| 流动比率 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 速动比率 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 5.2 | 5.8 | 5.8 | 5.8 |
| 应付账款周转率 | 4.6 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.07 | 0.14 | 0.22 | 0.29 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.02 | 1.33 | 1.35 | 1.32 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.38 | 3.48 | 3.62 | 3.81 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 66.8 | 31.7 | 20.1 | 15.4 |
| P/B | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 7.2 | 5.4 | 4.3 | 3.3 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层