

京东方A(000725.SZ)

2024业绩大幅增长，“以旧换新”有望刺激行业景气向上

推荐 (维持)

股价:4.39元

主要数据

行业	电子
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)	37,645
流通A股(百万股)	36,852
流通B/H股(百万股)	693
总市值(亿元)	1,640
流通A股市值(亿元)	1,618
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
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年度业绩预告, 预计实现归母净利润52-55亿元, 同比增长104%-116%。

平安观点:

- 半导体显示领域领先地位稳固, 公司业绩大幅增长。2024全年, 公司预计实现归母净利润52-55亿元, 同比增长104%-116%, 预计实现扣非归母净利润35亿元-38亿元; 2024Q4单季度, 公司预计实现归母净利润18.9亿元-21.9亿元, 同比增长约24%-44%, 环比增长约84%-114%。2024年, 国际环境复杂多变, 国内经济总体向好, 行业内呈现“弱增长、再平衡”格局, 面对内外部诸多挑战, 公司继续保持半导体显示领域领先优势, 智慧应变、抢抓机遇, 经营业绩实现同比翻倍增长。
- “以旧换新”刺激需求改善, 五大主流应用出货量保持第一。LCD方面, 受供应端坚持按需生产、需求端“以旧换新”政策强力刺激、创新应用扩类增量等影响, 主要应用领域呈现结构性改善。电视类应用同比增长明显, 中国大陆市场下半年重现增长态势, 大尺寸化程度再创新高; 海外市场需求受体育赛事和促销拉动也呈现出向好的趋势, 产品价格全年波动上行。2024年, 公司持续优化产品结构, 与品牌客户紧密合作, 在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、桌面显示器、电视等主流应用领域保持出货量全球第一, 同时, 公司重点发力85”及以上超大尺寸产品, 出货量位居全球第一, UB Cell技术持续迭代, 匹配高端电视产品需求。根据TrendForce信息, 2025年1月下旬, 32”、43”、55”、65” TV面板价格分别上涨1-2美元, 行业景气程度得以延续。
- OLED出货量再创新高, 高端占比显著提升。柔性AMOLED方面, 2024年全年公司出货量约1.4亿片, 同比持续增长, 产品结构明显优化, 高端占比显著提升。其中, 量产交付全球首款三折产品, 折叠产品整体出货增长约40%; Tandem双层串联智能手机终端方案独供多家品牌旗舰机型

	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)	21.9	64.9	30.8	19.6	15.0
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

，实现量产出货。同时，公司积极布局车载、IT等中尺寸创新应用，持续强化自身的产品和技术能力，稳步提升柔性 AMOLED业务整体竞争力。

- **投资建议：**“以旧换新”刺激需求向好，面板行业景气度得以延续，公司利润弹性有望逐渐释放，同时，随着OLED出货量提升以及产品结构优化，OLED业务对公司利润的拖累有望得到缓释，并逐步实现对利润的正向贡献。结合公司2024年业绩预告以及对行业的判断，我们维持公司的业绩预测，预计2024-2026年公司利润分别为53.64亿元、84.53亿元、110.34亿元，对应2025年1月20日收盘价的PE分别为30.8X、19.6X、15.0X，随着公司LCD产线折旧陆续完成以及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	150508	167297	184225
现金	72467	75188	82517	93035
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	391114	371715	351943
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	37645	37645	37645
资本公积	52114	52104	52104	52104
留存收益	39662	43141	48622	55776
归属母公司股东权益	129428	132889	138370	145525
负债和股东权益	419187	391114	371715	351943

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	-47631	-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	-6649	-5784	-4888
现金净增加额	-12289	2720	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	64.9	30.8	19.6	15.0
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	7.2	5.3	4.2	3.2

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2025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