

京东方 A (000725.SZ)

2024 年归母净利润同比高速增长，OLED 产品高端比例提升

优于大市

核心观点

预计 2024 年公司归母净利润同比增长 104%-116%。公司发布 2024 年业绩预告，预计 2024 年全年归母净利润 52-55 亿元，同比增长 104%-116%，扣非后归母净利润 35-38 亿元。其中，4Q24 归母净利润 18.9-21.9 亿元，同比增长 24%-44%，环比增长 84%-114%。公司四季度业绩环比大幅增长，主要来自 1) 国内以旧换新政策以及海外促销备货拉动下，LCD TV 产品需求较好，TV 面板价格止跌回升，出货量同环比增长；2) 4Q24 公司柔性 AMOLED 出货量超 4000 万片，环比显著增长，产品结构持续改善。

以旧换新政策带动下 LCD TV 面板价格止跌回升，为公司稳定贡献盈利。 LCD TV 面板价格在 2024 年 7 月开始下滑，10 月在需求端以旧换新政策带动下价格企稳，2025 年 1 月各尺寸 LCD TV 面板价格开始上涨。LCD 行业供应端坚持按需生产，LCD TV 面板价格在供给端调控下温和波动。2024 年下半年在国内补贴政策带动下，电视类应用同比增长明显，国内市场下半年呈现增长趋势。目前，公司在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、桌面显示器、电视等主流应用领域出货量保持全球第一。公司重点发力超大尺寸产品（85 寸及以上），出货量位居全球第一。同时，TV 大尺寸化带动需求面积增长，IDC 预计 2025 年全球 LCD TV 面板平均尺寸将同比增长 0.62 英寸至 52.14 英寸。

公司 OLED 面板高端比例提升，积极布局中尺寸应用。公司 2024 年柔性 AMOLED 面板出货量约 1.4 亿片，产品结构优化，高端类产品占比显著提升。2024 年公司量产交付全球首款三折产品，折叠产品整体出货量增长 40%；Tandem 双层串联智能手机终端方案独供多家品牌旗舰机型，实现量产出货。同时，公司在柔性 AMOLED 方面积极布局车载、IT 等中尺寸应用。Omdia 预计 2025 年中小尺寸 OLED 面板出货量将首次达到 10 亿台，下游应用广泛涵盖游戏机、AR/VR/MR 头显、近眼镜、车载显示、智能手机等。

投资建议：2024 年下半年在国内以旧换新政策带动下，LCD TV 面板需求提升，我们上调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入同比增长 19.5%/8.3%/8.3%至 2086/2259/2446 亿元（前值：2074/2259/2446 亿元），归母净利润同比增长 109.5%/70.9%/38.1%至 53.36/91.20/125.90 亿元（前值：47.30/90.76/124.03 亿元），对应 2024-2026 年 PB 分别为 1.27/1.22/1.16 倍，我们看好 LCD 行业按需生产，持续实现稳定盈利，看好公司布局 OLED 中尺寸应用，OLED 高端比例提升，维持“优于大市”评级。

风险提示：面板价格波动，需求不及预期，OLED 业务不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	178,414	174,543	208,574	225,923	244,606
(+/-%)	-18.6%	-2.2%	19.5%	8.3%	8.3%
净利润(百万元)	7551	2547	5336	9120	12590
(+/-%)	-70.8%	-66.3%	109.5%	70.9%	38.1%
每股收益(元)	0.20	0.07	0.14	0.24	0.33
EBIT Margin	-1.1%	-0.1%	0.7%	3.9%	5.0%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	2.0%	4.0%	6.6%	8.6%
市盈率 (PE)	22.7	66.2	31.6	18.5	13.4
EV/EBITDA	12.0	11.3	11.9	8.7	7.7
市净率 (PB)	1.26	1.30	1.27	1.22	1.16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.46 元
总市值/流通市值	167897/167448 百万元
52 周最高价/最低价	4.92/3.57 元
近 3 个月日均成交额	2500.19 百万元

市场走势

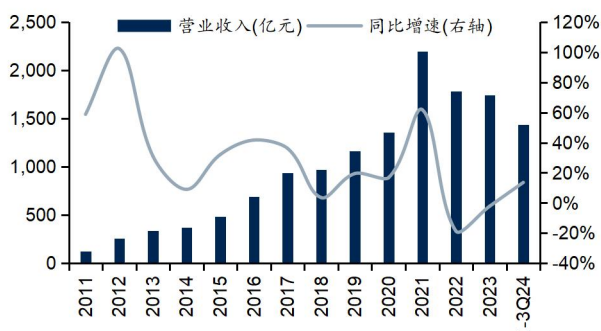


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

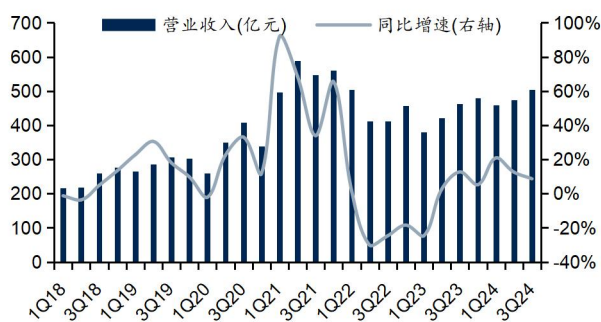
- 《京东方 A (000725.SZ) - 三季度营收同比增长，毛利率同比提升》——2024-11-04
- 《京东方 A (000725.SZ) - 二季度毛利率环比改善》——2024-09-02
- 《京东方 A (000725.SZ) - 盈利能力逐季改善，LCD 行业开启稳定盈利新阶段》——2024-04-11
- 《京东方 A (000725.SZ) - 年度柔性 OLED 出货量目标达成，4Q23 净利润环比大幅改善》——2024-03-02
- 《京东方 A (000725.SZ) - LCD TV 价格持续上涨，二季度扣非后净利润扭亏为盈》——2023-09-22

图1: 公司营业收入及同比增速



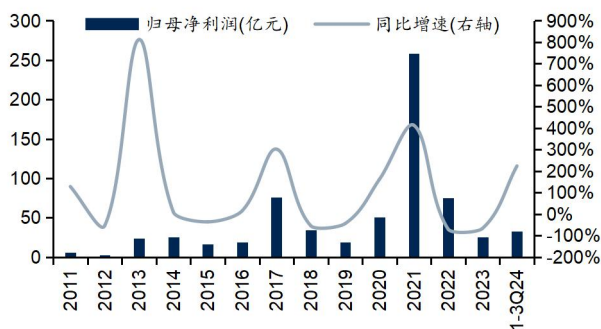
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



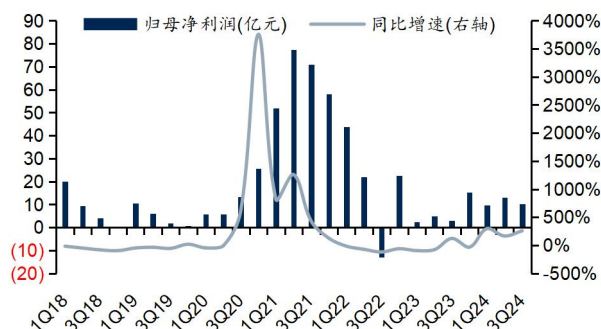
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



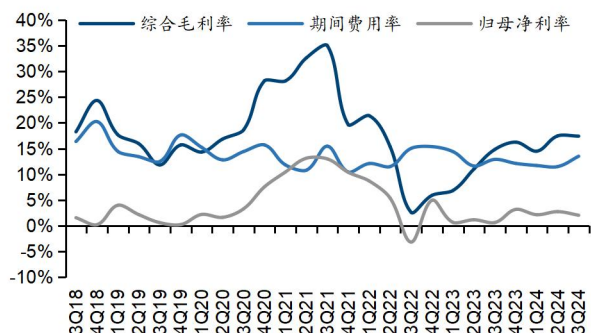
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



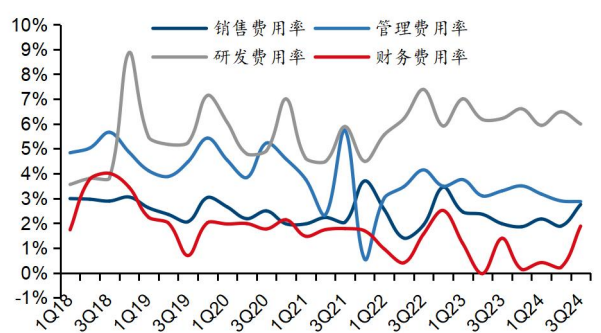
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	68800	72467	81770	89604	110429	营业收入	178414	174543	208574	225923	244606
应收款项	29391	33741	36826	40260	44687	营业成本	157531	152633	180477	189259	202324
存货净额	22788	24120	30255	29916	32528	营业税金及附加	1275	1133	1400	1532	1629
其他流动资产	21252	12863	19242	20081	19756	销售费用	4233	3737	4779	5125	5354
流动资产合计	142231	143191	168093	179861	207400	管理费用	6248	5945	7249	7809	8301
固定资产	249373	240042	231482	219268	202292	研发费用	11101	11320	13252	13349	14827
无形资产及其他	8948	11566	11103	10640	10178	财务费用	2445	1150	3264	3050	2678
其他长期资产	7593	10658	10473	10348	10243	投资收益	6094	811	5502	4136	3483
长期股权投资	12422	13732	17078	20757	23535	资产减值及公允价值变动	(7145)	(2115)	(4558)	(4421)	(3349)
资产总计	420568	419187	438229	440874	453649	其他	5445	4197	3949	4521	4216
短期借款及交易性金融负债	25078	26183	27403	26221	26602	营业利润	(25)	1519	3046	10035	13841
应付款项	30705	33897	42227	43321	46061	营业外净收支	76	314	156	182	217
其他流动负债	29888	30086	40019	38909	42115	利润总额	51	1833	3202	10217	14058
流动负债合计	85670	90167	109649	108451	114778	所得税费用	1788	1463	384	1226	1687
长期借款及应付债券	123143	121546	121546	121546	121546	少数股东损益	(9288)	(2178)	(2518)	(129)	(219)
其他长期负债	9713	9676	8551	7051	6163	归属于母公司净利润	7551	2547	5336	9120	12590
长期负债合计	132857	131222	130098	128597	127710	现金流量表 (百万元)					
负债合计	218527	221388	239747	237048	242488	净利润	(1737)	370	2818	8991	12371
少数股东权益	65961	68370	65852	65724	65505	资产减值准备	7304	2406	4737	4631	3576
股东权益	136080	129428	132630	138102	145656	折旧摊销	34417	34677	32792	37834	41293
负债和股东权益总计	420568	419187	438229	440874	453649	公允价值变动损失	(159)	(292)	(179)	(210)	(227)
关键财务与估值指标						财务费用	4070	2567	3264	3050	2678
每股收益	0.20	0.07	0.14	0.24	0.33	营运资本变动	4057	(6233)	8425	(4898)	(2346)
每股红利	0.36	0.22	0.06	0.10	0.13	其它	(4931)	4806	(8000)	(7681)	(6254)
每股净资产	3.56	3.44	3.52	3.67	3.87	经营活动现金流	43022	38302	43857	41717	51091
ROIC	-103%	1%	4%	7%	8%	资本开支	(29398)	(24808)	(24118)	(25384)	(24087)
ROE	6%	2%	4%	7%	9%	其它投资现金流	(6575)	(4494)	(9522)	(3670)	(1524)
毛利率	12%	13%	13%	16%	17%	投资活动现金流	(35973)	(29302)	(33639)	(29054)	(25611)
EBIT Margin	-1%	-0%	1%	4%	5%	权益性融资	2302	3291	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	16%	21%	22%	负债净变化	7065	(1597)	0	0	0
收入增长	-19%	-2%	19%	8%	8%	支付股利、利息	(13829)	(8306)	(2134)	(3648)	(5036)
净利润增长率	-71%	-66%	109%	71%	38%	其它融资现金流	(16711)	(15049)	1219	(1181)	381
资产负债率	68%	69%	70%	69%	68%	融资活动现金流	(21173)	(21661)	(915)	(4829)	(4655)
息率	8.2%	4.9%	1.3%	2.2%	3.0%	现金净变动	(12241)	(12289)	9302	7834	20825
P/E	22.7	66.2	31.6	18.5	13.4	货币资金的期初余额	76623	64382	52093	61395	69229
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	货币资金的期末余额	64382	52093	61395	69229	90054
EV/EBITDA	12.0	11.3	11.9	8.7	7.7	企业自由现金流	76018	3591	18348	15340	25569
						权益自由现金流	66371	(13055)	16695	11474	23593

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032