

京东方 A (000725.SZ)

24 年归母同比翻倍增长，看好持续受益需求复苏

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	178,414	174,543	205,300	227,800	240,000
增长率 yoy (%)	-19.3	-2.2	17.6	11.0	5.4
归母净利润 (百万元)	7,541	2,547	5,350	9,037	12,575
增长率 yoy (%)	-71.0	-66.2	110.0	68.9	39.2
ROE (%)	-0.9	0.2	2.4	3.9	4.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.20	0.07	0.14	0.24	0.33
P/E (倍)	22.5	66.6	31.7	18.8	13.5
P/B (倍)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年业绩预告，2024 年全年公司预计实现归母净利润 52-55 亿元，同比增长 104%-116%；预计实现扣非净利润 35-38 亿，同比大幅扭亏。根据 2024 年业绩预增公告及 2024 年三季报计算，2024 年 Q4 公司预计实现归母净利润 18.90-21.90 亿元，同比增长 24%-44%，环比增长 84%-114%；预计实现扣非净利润 11.92-14.92 亿元，同比增长 84%-114%，环比增长 72%-115%。

24 年归母翻倍增长；LCD 面板龙头地位稳固：2024 年全年，公司继续保持半导体显示领域领先优势，经营业绩实现同比翻倍增长。LCD 方面，2024 年公司在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、桌面显示器、电视等主流应用领域保持出货量全球第一；重点发力超大尺寸（85 寸及以上）产品，出货量位居全球第一。单季度看，Q4 在大陆市场“以旧换新”政策强力刺激和海外市场促销备货拉动下，LCD TV 产品需求火热，产品价格止跌回升，公司 LCD TV 产品出货量同环比均实现增长，高端产品占比持续增加，稳定贡献盈利；Q4 公司柔性 AMOLED 出货量超 4,000 万片，环比成长显著，产品结构持续改善。上述因素共同带动公司 2024 年第四季度整体经营业绩大幅增长。

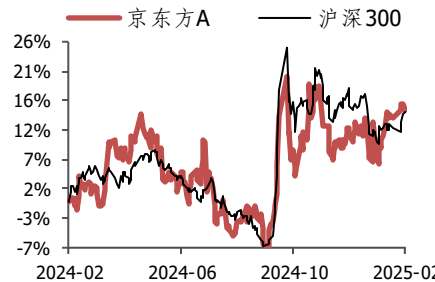
LCD 终端市场回暖，产品价格全年波动上行：公司表示，受供应端坚持按需生产、需求端“以旧换新”政策强力刺激、创新应用扩类增量等影响，LCD 主要应用领域呈现结构性改善态势。其中 TV 方面，公司表示，根据咨询机构数据，2024 年全球 TV 面板实现出货量、出货面积双增长；24 年 H1 受海外市场体育赛事需求拉动，Q2 迎来需求高峰，H2 中国大陆市场受“以旧换新”补贴刺激，重现增长态势，大尺寸化程度再创新高；进入 2025 年，随着中国大陆“以旧换新”政策延续的确定及海外市场需求逐渐恢复，TV 面板需求有望呈现“淡季不淡”的局面。同时，公司指出，TV 产品价格方面，根据咨询机构数据，受需求波动影响，2024 年 12 月起，部分大尺寸 LCD TV 产品价格率先开始上涨，2025 年 1 月主流尺寸全面上涨，部分产品涨幅扩大。

买入（上调评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 2 月 10 日收盘价 (元)	4.51
总市值 (百万元)	169,779.02
流通市值 (百万元)	166,200.52
总股本 (百万股)	37,645.02
流通股本 (百万股)	36,851.56
近 3 月日均成交额 (百万元)	2,284.48

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

- 《Q1 盈利同比高速增长，24 年面板行业或迎拐点——京东方 A (000725.SZ) 公司动态点评》2024-06-05
- 《盈利能力持续修复，看好 AMOLED & MLED 业务贡献增量——京东方 A (000725.SZ) 公司动态点评》2024-04-08

AMOLED 出货量延续增长态势，MLED 业务进展顺利：柔性 AMOLED 方面，公司在柔性 AMOLED 领域多年布局，已经构建起产能规模和技术优势，并积累了较好的客户资源，在柔性 AMOLED 领域全面覆盖手机主要头部品牌客户，同时积极布局车载、IT 等中尺寸应用。2024 年全年，公司柔性 AMOLED 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，公司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，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，柔性 AMOLED 业务整体竞争力稳步提升。此外，公司 MLED 业务持续完善产业链条，LED 直显强化应用场景拓展，以高亮度、高可靠性、高对比度产品实现户外、商显、电影屏、创意显示等领域的多款标杆项目交付；背光业务综合竞争力进一步提升，联动行业头部客户在 NB、MNT、车载等细分领域推出多款 Mini、曲面、异形等高端产品，其中 MNT 31.5" 产品获得 VGP 金赏奖。同时，为进一步强化布局正在高速发展的“元宇宙”市场，公司在北京建设采用 LTPO 技术的第 6 代新型半导体显示器件生产线项目，主要生产元宇宙核心器件的 VR 显示屏等。未来公司将具备 LTPS LCD、LTPO LCD、Micro OLED 甚至 Micro LED 等多重技术来对应不同的 XR 产品需求。

上调盈利预测，上调至“买入”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。2024 年全年，公司继续保持半导体显示领域领先优势。在 LCD 领域，公司智能手机、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；超大尺寸（85 寸及以上）产品出货量位居全球第一。在柔性 AMOLED 领域，公司全年产品出货量约 1.4 亿片，同比持续增长；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，实现量产出货。此外，公司积极抢占市场机遇，启动建设国内首条第 8.6 代 AMOLED 产线，持续巩固半导体显示行业领先地位。展望未来，随着消费电子需求复苏，公司盈利能力有望持续修复；同时受益于 OLED 渗透率不断提升、MLED 等新型显示市场快速成长，公司有望凭借产品结构调整、产品性能优化打开业绩增长空间，因此上调至“买入”评级。结合公司 2024 年业绩预告，同时考虑到公司盈利能力修复好于预期，故上调盈利预测。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 53.50 亿元、90.37 亿元、125.75 亿元，EPS 分别为 0.14 元、0.24 元、0.33 元，PE 分别为 32X、19X、14X。

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	142231	143191	160008	178673	202261
现金	68800	72467	85237	94579	99644
应收票据及应收账款	28415	33741	32176	46324	56039
其他应收款	976	727	1276	946	1395
预付账款	590	559	792	707	872
存货	22788	24120	28945	24519	32717
其他流动资产	20662	11577	11583	11599	11594
非流动资产	278337	275996	301111	306562	290240
长期股权投资	12422	13732	14462	15263	15954
固定资产	205987	210371	229690	234662	221547
无形资产	8948	11733	11836	11785	11027
其他非流动资产	50979	40161	45123	44852	41712
资产总计	420568	419187	461119	485235	492501
流动负债	85670	90167	138735	177423	207480
短期借款	2374	1746	40499	84709	100246
应付票据及应付账款	30705	33897	36322	35330	41738
其他流动负债	52591	54523	61914	57384	65497
非流动负债	132857	131222	115835	90988	56292
长期借款	123143	121546	106159	81313	46616
其他非流动负债	9713	9676	9676	9676	9676
负债合计	218527	221388	254569	268411	263772
少数股东权益	65954	68370	67769	66727	64606
股本	38196	37653	37653	37653	37653
资本公积	55225	52114	52114	52114	52114
留存收益	39071	39151	41817	46810	53170
归属母公司股东权益	136086	129428	138781	150096	164123
负债和股东权益	420568	419187	461119	485235	492501

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43022	38302	42416	38246	51582
净利润	-1741	370	4749	7995	10454
折旧摊销	34500	34839	28269	33194	36668
财务费用	2445	1150	3081	9133	6413
投资损失	-6094	-811	-2288	-2635	-2957
营运资金变动	5529	-949	3633	-15298	-4042
其他经营现金流	8382	3702	4971	5858	5044
投资活动现金流	-35973	-29302	-50904	-35784	-17166
资本支出	29398	24808	52653	37844	19656
长期投资	-9167	-8960	-730	-801	-691
其他投资现金流	2592	4466	2479	2861	3180
筹资活动现金流	-21173	-21661	-17495	-37330	-44887
短期借款	302	-628	38753	44210	15537
长期借款	6705	-1597	-15387	-24846	-34697
普通股增加	-249	-544	0	0	0
资本公积增加	1307	-3111	0	0	0
其他筹资现金流	-29238	-15781	-40861	-56694	-25727
现金净增加额	-12241	-12289	-25983	-34868	-10471

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	178414	174543	205300	227800	240000
营业成本	157531	152633	172668	173966	186240
营业税金及附加	1275	1133	1439	1543	1645
销售费用	4233	3737	4778	5309	5503
管理费用	6248	5945	6841	7556	6480
研发费用	11101	11320	11879	21641	23760
财务费用	2445	1150	3081	9133	6413
资产和信用减值损失	-7356	-2425	-5163	-6084	-5267
其他收益	5486	4202	3530	3828	4261
公允价值变动收益	159	292	142	169	191
投资净收益	6094	0	2288	2635	2957
资产处置收益	11	13	0	0	0
营业利润	-25	1519	5458	9257	12132
营业外收入	163	384	200	220	242
营业外支出	87	70	71	71	75
利润总额	51	1833	5587	9405	12299
所得税	1792	1463	838	1411	1845
净利润	-1741	370	4749	7995	10454
少数股东损益	-9282	-2178	-602	-1042	-2121
归属母公司净利润	7541	2547	5350	9037	12575
EBITDA	36641	38177	36959	47222	54202
EPS (元/股)	0.20	0.07	0.14	0.24	0.33

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-19.3	-2.2	17.6	11.0	5.4
营业利润 (%)	-100.1	6229.9	259.4	69.6	31.1
归属母公司净利润 (%)	-71.0	-66.2	110.0	68.9	39.2
获利能力					
毛利率 (%)	11.7	12.6	15.9	23.6	22.4
净利率 (%)	-1.0	0.2	2.3	3.5	4.4
ROE (%)	-0.9	0.2	2.4	3.9	4.9
ROIC (%)	-24.9	0.2	2.4	3.5	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.0	52.8	55.2	55.3	53.6
净负债比率 (%)	43.2	41.8	47.4	51.5	38.4
流动比率	1.7	1.6	1.2	1.0	1.0
速动比率	1.3	1.3	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.6	5.7	6.3	5.8	4.7
应付账款周转率	5.1	4.9	5.1	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.07	0.14	0.24	0.33
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.14	1.02	1.13	1.02	1.37
每股净资产 (最新摊薄)	3.40	3.38	3.50	3.64	3.87
估值比率					
P/E	22.5	66.6	31.7	18.8	13.5
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.3	8.2	8.8	7.1	5.7

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		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

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

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>

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