

## 京东方A(000725.SZ)

## 按需生产改善供需格局，G8.6 AMOLED产线提前封顶

## 推荐 (维持)

股价:3.84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)	1,436
流通A股市值(亿元)	1,415
每股净资产(元)	3.48
资产负债率(%)	52.4

## 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



## 事项:

公司发布2024年报，实现收入1983.81亿元，同比增长13.66%，实现归母净利润53.23亿元，同比增长108.97%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.5元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

## 平安观点:

- 按需生产改善行业供需格局，公司业绩增速可观。**2024年，公司实现收入1983.81亿元，同比增长13.66%，实现归母净利润53.23亿元，同比增长108.97%，实现扣非归母净利润38.37亿元，同比增长706.60%，实现经营性现金流477.38亿元，同比增长24.64%。公司半导体显示领域领先地位稳固，显示器件业务收入达1650.04亿元，同比增长12.55%，毛利率12.76%，同比增长4.62pct。2024年，国家积极“惠民生、促消费、增后劲”，实施了“降准降息”、“以旧换新”等政策，提振居民消费信心，刺激国内经济增长，助力终端市场需求显著提升；行业内，半导体显示企业以市场为导向按需生产，行业供需关系改善，同时显示高端化升级趋势明显，全行业在新材料、新技术、新产品等维度持续创新，推动超高清、超高刷、柔性OLED、Mini/Micro LED等显示技术创新突破，赋能消费电子、汽车电子、工业传感器等智能终端产品更具优异性能与多样形态，为行业注入新的活力。
- 半导体显示行业领先地位稳固，首款三折叠OLED产品惊艳市场。**2024年，公司继续稳居全球半导体显示领先地位，协同战略客户不断强化市场影响力，核心客户端占比稳步提升。LCD领域，公司五大主流应用显示屏出货量保持全球第一；LCD产品结构持续优化，大屏、电竞等产品性能不断提升，引领半导体显示产业高端化发展。柔性OLED领域，公司全年出货约1.4亿片，出货量位居全球第二，折叠产品整体出货增长约40%，且联合客户独家开发全球首款三折叠产品，开创OLED移动终端产品应用新形态。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	174,543	198,381	216,315	239,457	264,868
YOY(%)	-2.2	13.7	9.0	10.7	10.6
净利润(百万元)	2,547	5,323	8,167	10,974	14,241
YOY(%)	-66.2	109.0	53.4	34.4	29.8
毛利率(%)	11.5	15.2	15.7	16.3	16.6
净利率(%)	1.5	2.7	3.8	4.6	5.4
ROE(%)	2.0	4.0	5.9	7.4	9.0
EPS(摊薄/元)	0.07	0.14	0.22	0.29	0.38
P/E(倍)	56.7	27.2	17.7	13.2	10.2
P/B(倍)	1.1	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **利润来源主要集中在重庆、合肥三家子公司，重大项目第8.6代AMOLED产线提前封顶。**公司利润来源主要集中在重庆京东方光电、合肥鑫晟光电、合肥京东方光电三家子公司，2024年这三家子公司净利润分别为27.07亿元、16.05亿元、9.23亿元，合计52.35亿元，占公司归母净利润的比重约98.3%。重大项目方面，2024年，公司第8.6代AMOLED产线提前封顶，新建第6代LTPO LCD产线首款产品提前点亮，公司重大项目稳步推进。
- **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年报以及对行业的判断，我们调整了公司的业绩预测，预计2025-2027年公司利润分别为81.67亿元（前值为84.53亿元）、109.74亿元（前值为110.34亿元）、142.41亿元（新增），对应2025年4月22日收盘价的PE分别为17.7X、13.2X、10.2X，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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	143387	159552	183056	208260
现金	74253	84637	100658	117578
应收票据及应收账款	37300	39217	43413	48020
其他应收款	813	990	1096	1212
预付账款	634	700	775	857
存货	23313	26708	29366	32354
其他流动资产	7074	7300	7748	8240
<b>非流动资产</b>	286591	252841	217790	182048
长期投资	13533	15193	16352	17311
固定资产	205659	177678	148910	119354
无形资产	11263	9401	7536	5668
其他非流动资产	56135	50569	44992	39715
<b>资产总计</b>	429978	412392	400846	390308
<b>流动负债</b>	115261	109329	119942	131948
短期借款	1563	1263	1063	963
应付票据及应付账款	38113	38957	42836	47193
其他流动负债	75585	69109	76043	83791
<b>非流动负债</b>	110171	94171	66171	36049
长期借款	101564	85564	57564	27442
其他非流动负债	8607	8607	8607	8607
<b>负债合计</b>	225432	203500	186113	167996
少数股东权益	71609	69824	67427	64316
股本	37645	37645	37645	37645
资本公积	52208	52208	52208	52208
留存收益	43085	49216	57453	68144
<b>归属母公司股东权益</b>	132938	139068	147306	157996
<b>负债和股东权益</b>	429978	412392	400846	390308

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	47738	33230	50201	52385
净利润	4145	6383	8576	11130
折旧摊销	38422	35420	36210	36701
财务费用	1224	3840	3074	1724
投资损失	541	-2121	-2121	-2121
营运资金变动	267	-11412	3330	3821
其他经营现金流	3138	1121	1131	1131
<b>投资活动现金流</b>	-32650	-669	-169	31
资本支出	34564	23500	19000	9200
长期投资	-1925	-1500	-1000	-800
其他投资现金流	-65289	-22669	-18169	-8369
<b>筹资活动现金流</b>	-5517	-22177	-34010	-35496
短期借款	-183	-300	-200	-100
长期借款	-20525	-16000	-28000	-30122
其他筹资现金流	15190	-5877	-5810	-5274
<b>现金净增加额</b>	9912	10384	16021	16920

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	198381	216315	239457	264868
营业成本	168222	182352	200506	220904
税金及附加	1296	1455	1610	1781
营业费用	1995	2163	2395	2384
管理费用	6219	6489	6944	7549
研发费用	13123	14493	16283	18276
财务费用	1224	3840	3074	1724
资产减值损失	-3624	-3959	-4382	-4847
信用减值损失	-112	-69	-77	-85
其他收益	2288	3992	3992	3992
公允价值变动收益	522	0	0	0
投资净收益	-541	2121	2121	2121
资产处置收益	96	40	40	40
<b>营业利润</b>	4931	7649	10340	13473
营业外收入	216	255	255	255
营业外支出	61	73	73	73
<b>利润总额</b>	5086	7831	10522	13654
所得税	940	1448	1946	2525
<b>净利润</b>	4145	6383	8576	11130
少数股东损益	-1178	-1784	-2397	-3111
<b>归属母公司净利润</b>	5323	8167	10974	14241
EBITDA	44732	47091	49806	52079
EPS (元)	0.14	0.22	0.29	0.38

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	13.7	9.0	10.7	10.6
营业利润(%)	224.7	55.1	35.2	30.3
归属于母公司净利润(%)	109.0	53.4	34.4	29.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	15.2	15.7	16.3	16.6
净利率(%)	2.7	3.8	4.6	5.4
ROE(%)	4.0	5.9	7.4	9.0
ROIC(%)	1.8	3.8	4.8	6.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	52.4	49.3	46.4	43.0
净负债比率(%)	14.1	1.0	-19.6	-40.1
流动比率	1.2	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.4	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	4.6	4.8	4.8	4.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.22	0.29	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.88	1.33	1.39
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.64	3.86	4.14
<b>估值比率</b>				
P/E	27.2	17.7	13.2	10.2
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	4.9	3.8	2.7

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