京东方 A（000725.SZ）

领跑全球半导体显示行业，多轮驱动构筑平台化龙头厂商

深耕面板行业三十年，铸就全球龙头企业。京东方科技集团股份有限公司创立于 1993 年 4 月，是一家领先的物联网创新企业，为信息交互和人类健康提供智慧端口产品和专业服务，形成了以半导体显示为核心，物联网创新、传感器及解决方案、MLED、智慧医工融合发展的“1+4+N+生态链”业务架构。2024 年，京东方在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等五大应用领域液晶显示屏出货量均位列全球第一。公司在国内多地拥有多个制造基地，子公司遍布美国、加拿大、德国、英国、法国、瑞士、日本、韩国等 20 个国家和地区，服务体系覆盖欧、美、亚、非等全球主要地区，在全球半导体显示领域具有领先优势。

LCD 业务：大尺寸渗透拉动市场增长，国补叠加海外旺季有望推升价格复苏。全球 TV 平均尺寸持续提升，根据奥维睿沃统计，2024 年全球电视面板的平均尺寸将达到 51.5 英寸，同比增长 0.5 英寸。国内市场在持续国补政策的次级下，80 英寸以上超大尺寸电视销量将进一步扩大，将拉动平均尺寸增速加快，预计 2025 年全球电视面板平均尺寸有望继续增长 1.9 英寸。此外，关税预期或将加速北美市场的备货节奏，预计 2025H1 面板市场需求将有所提振。目前全球 LCD 产能保持平稳，陆厂合并市占率有望在近期直逼 80%。京东方系全球出货量唯一一家超过 5000 万片的厂商，2024 年公司在 LCD 领域五大主流应用出货量稳居全球第一，全球份额达到 25.2%，将直接受益于面板周期复苏。同时，公司高世代线规模优势强大，尽享大尺寸行业趋势，随着新项目转固和剩余几条 LCD 高世代线折旧陆续到期，26 年起公司整体折旧金额有望开始下降，为公司带来利润向上拐点。

OLED 业务：多领域渗透打开成长空间，客户及产品结构持续优化。OLED 作为新一代显示技术的重要代表，凭借出色的图像质量、较高的快速响应和刷新速率、和更薄更灵活的特点，在智能手机、平板电脑等领域不断渗透。预计 2023-2027 年全球 OLED 显示面板出货面积 CAGR 将达 15.62%。当前 AMOLED 已成为智能手机的主流显示方案，2028 年渗透率将达到 68%，并且随着苹果计划在 MacBook 系列中导入 OLED 显示技术，预计将推升 2027 年 OLED 笔记本电脑渗透率突破 5%。此外，伴随着 OLED 方案的成本下降，智能穿戴、游戏屏等新应用场景的渗透也将打开整体 OLED 显示市场的远期空间。2024 年上半年，中国面板公司占全球智能手机 OLED 面板出货份额的 50.7%，首次实现对韩国的超越，位居全球第一。2024 年全年公司柔性 AMOLED 出货量约 1.4 亿片，同比持续增长，以 15.7%的市场份额位居全球第二，稳居国内第一。同时公司客户及产品结构明显优化，并在苹果最新发布的 iPhone16e 系列中超越韩厂拿下主供位置。公司第 8.6 代 AMOLED 生产线预计将于 26 年实现量产，再度加强公司在 OLED 领域的规模化实力。

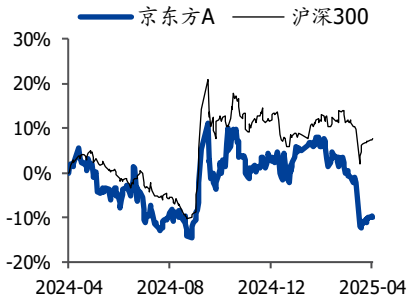
非显示业务：以屏为核心，实施“1+4+N+生态链”全面业务架构。基于在半导体显示与物联网产业的多年深耕，公司提出了适配企业高质发展的“屏之物联”战略，并在该战略的引领下，结合自身核心优势与技术创新实力，不断延展价值链，推动战略升维，通过布局强化 AI、大数据等关键技术，已打造从显示器件到智慧终端，再到系统方案的全产业链价值创造体系。在公司的“1+4+N+生态链”中，“1”指基本盘半导体显示业务，“4”指公司在物联网发展过程中布局的物联网创新、传感、MLED 及智慧

买入（首次）

股票信息

行业	光学光电子
04 月 23 日收盘价（元）	3.83
总市值（百万元）	144,180.41
总股本（百万股）	37,645.02
其中自由流通股（%）	99.73
30 日日均成交量（百万股）	400.93

股价走势



作者

分析师 郑震湘
执业证书编号：S0680524120005
邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com
分析师 佘凌星
执业证书编号：S0680525010004
邮箱：shelingxing1@gszq.com
研究助理 朱迪
执业证书编号：S0680124030010
邮箱：zhudi@gszq.com

相关研究

1、《京东方 A（000725.SZ）：京东方全面布局，面板行业或快速修复》 2023-04-04

2、《京东方 A（000725.SZ）：面板价格触底回升，将恢复较强盈利能力》 2022-11-02

医工四条主战线；“N”是公司不断开拓的物联网细分应用场景；“生态链”是公司构筑的产业生态发展圈层。在“屏之物联”战略下，公司平台化能力不断延伸，核心竞争力持续提升。

盈利预测与投资建议：伴随 LCD 出货规模增加、OLED 渗透率提高、京东方保持行业龙头地位和技术优势，预计 2025/2026/2027 年公司将实现 2159.96/2395.66/2640.58 亿元的营业收入，对应归母净利润 94.15/134.34/155.38 亿元。估值方面，我们选取同行业的 TCL 科技、深天马 A 与维信诺为可比公司，可比公司对应 2025 年平均 PB 倍数为 1.57 倍，当前京东方股价对应 2025 年 PB 估值约为 0.99 倍，明显低于平均，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：补贴政策不及预期；面板行业价格复苏不及预期；地缘政治风险；宏观经济波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	174,543	198,381	215,996	239,566	264,058
增长率 yoy（%）	-2.2	13.7	8.9	10.9	10.2
归母净利润（百万元）	2,547	5,323	9,415	13,434	15,538
增长率 yoy（%）	-66.2	109.0	76.9	42.7	15.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.07	0.14	0.25	0.36	0.41
净资产收益率（%）	2.0	4.0	6.4	8.7	9.4
P/E（倍）	56.6	27.1	15.3	10.7	9.3
P/B（倍）	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**143191**	**143387**	**178062**	**219420**	**252553**
现金	72467	74253	105694	140468	170003
应收票据及应收账款	33741	36676	38696	44507	48394
其他应收款	727	813	989	1025	1140
预付账款	559	634	647	705	778
存货	24120	23313	22200	21488	20158
其他流动资产	11577	7698	9838	11227	12080
非流动资产	**275996**	**286591**	**264587**	**245062**	**243227**
长期投资	13732	13533	14254	15011	15671
固定资产	210371	204904	195612	183086	183349
无形资产	11566	11263	13490	15399	17268
其他非流动资产	40328	56890	41231	31565	26940
资产总计	**419187**	**429978**	**442649**	**464482**	**495780**
流动负债	**90167**	**115261**	**115481**	**123726**	**130986**
短期借款	1746	1563	1413	1613	1663
应付票据及应付账款	33897	38113	37248	41888	45934
其他流动负债	54523	75585	76820	80224	83388
非流动负债	**131222**	**110171**	**107171**	**109171**	**119171**
长期借款	121546	100932	97932	99932	109932
其他非流动负债	9676	9238	9238	9238	9238
负债合计	**221388**	**225432**	**222652**	**232897**	**250157**
少数股东权益	68370	71609	73985	76859	80820
股本	37653	37645	37270	37270	37270
资本公积	52114	52208	51083	51083	51083
留存收益	39151	43291	57866	66579	76656
归属母公司股东权益	129428	132938	146013	154726	164803
负债和股东权益	**419187**	**429978**	**442649**	**464482**	**495780**

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**38302**	**47738**	**47731**	**54442**	**32073**
净利润	370	4145	11791	16309	19499
折旧摊销	34839	38422	33509	32594	5007
财务费用	2567	1911	3013	2998	3181
投资损失	-811	582	432	-48	-79
营运资金变动	-969	264	-4200	-731	1228
其他经营现金流	2305	2414	3185	3319	3237
投资活动现金流	**-29302**	**-32650**	**-13786**	**-14148**	**-3946**
资本支出	-24745	-33881	-10263	-12070	-2125
长期投资	-9067	-1925	-2942	-2026	-1770
其他投资现金流	4510	3157	-582	-52	-51
筹资活动现金流	**-21661**	**-5517**	**-10972**	**-5520**	**1408**
短期借款	-628	-183	-150	200	50
长期借款	-1597	-20614	-3000	2000	10000
普通股增加	-544	-8	-375	0	0
资本公积增加	-3111	94	-1125	0	0
其他筹资现金流	-15781	15193	-6322	-7720	-8642
现金净增加额	**-12289**	**9912**	**23314**	**34774**	**29535**

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**174543**	**198381**	**215996**	**239566**	**264058**
营业成本	154474	168222	174349	190507	208766
营业税金及附加	1133	1296	1404	1557	1716
营业费用	1896	1995	2160	2396	2641
管理费用	5945	6219	6480	7187	7922
研发费用	11320	13123	14299	15859	17481
财务费用	1150	1224	1379	1173	1090
资产减值损失	-2406	-3624	-3422	-3283	-3384
其他收益	4202	2288	2160	2396	2641
公允价值变动收益	292	522	155	-99	69
投资净收益	811	-541	-432	48	79
资产处置收益	13	96	22	12	8
营业利润	**1519**	**4931**	**14408**	**19961**	**23855**
营业外收入	384	216	150	150	150
营业外支出	70	61	90	100	80
利润总额	**1833**	**5086**	**14468**	**20011**	**23925**
所得税	1463	940	2677	3702	4426
净利润	**370**	**4145**	**11791**	**16309**	**19499**
少数股东损益	-2178	-1178	2376	2875	3961
归属母公司净利润	**2547**	**5323**	**9415**	**13434**	**15538**
EBITDA	41002	51394	49356	53778	30023
EPS（元/股）	0.07	0.14	0.25	0.36	0.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-2.2	13.7	8.9	10.9	10.2
营业利润(%)	6229.9	224.7	192.2	38.5	19.5
归属母公司净利润(%)	-66.2	109.0	76.9	42.7	15.7
获利能力					
毛利率(%)	11.5	15.2	19.3	20.5	20.9
净利率(%)	1.5	2.7	4.4	5.6	5.9
ROE(%)	2.0	4.0	6.4	8.7	9.4
ROIC(%)	0.4	3.0	3.6	4.6	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.8	52.4	50.3	50.1	50.5
净负债比率(%)	38.3	35.4	17.2	2.3	-5.8
流动比率	1.6	1.2	1.5	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.0	1.3	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	5.7	5.8	5.8	5.7
应付账款周转率	4.9	4.8	4.8	5.0	4.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.14	0.25	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.27	1.27	1.45	0.85
每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.53	3.88	4.11	4.38
估值比率					
P/E	56.6	27.1	15.3	10.7	9.3
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.6	3.7	2.8	4.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

内容目录

一、京东方：全球半导体显示龙头企业 6
1.1 深耕面板产业 30 余年，成就全球半导体显示龙头企业。 6
1.2 国资为实际控制人，核心团队专业稳定 7
1.3 经营业绩稳步上升，创新驱动增长新格局 10
二、大尺寸推动 LCD 市场增长，京东方出货稳居全球第一 13
2.1 大尺寸拉动全球出货面积，车载成为中尺寸主要成长力 13
2.2 补贴政策推动国内需求复苏，海外旺季有望推升价格上行 14
需求侧：国补政策持续加码，关税预期下品牌客户备货增加。 15
供给侧：格局持续优化，国内厂商掌握大尺寸定价权，春节假期有次收紧供给 16
2.3 出货量稳居全球第一，高世代布局领跑全球 18
三、OLED 多领域同步渗透，京东方卡位优越尽享行业扩容 20
3.1 OLED 市场稳定增长，新兴应用打开远期空间 20
3.2 国内 OLED 后来居上，出货份额已超韩国 22
3.3 京东方出货量全球前二，绑定核心客户快速扩产 23
盈利预测 26
风险提示 28

图表目录

图表 1: 京东方业务布局 6
图表 2: 京东方股东及控股情况 7
图表 3: 主要子公司情况 7
图表 4: 公司核心团队简介 8
图表 5: 京东方 2019-2024 年营业收入及同比增速 10
图表 6: 京东方 2019-2024 年归母净利润及同比增速 10
图表 7: 京东方 2020-2024 年分产品营收占比 10
图表 8: 京东方 2021-2024 年毛利率情况 11
图表 9: 京东方 2019-2024 年各项费用率情况 11
图表 10: 京东方 2020-2024 年研究人员情况 12
图表 11: 京东方 2020-2024 年研发投入情况 12
图表 12: 2022-2025 年全球电视面板分尺寸出货趋势 13
图表 13: 2019-2025 年全球电视面板出货平均尺寸变化趋势 13
图表 14: 大屏化、多屏化、高清化是目前传统车载显示的主要特点 14
图表 15: 2016 年 8 月至 2025 年 3 月 TV 面板价格走势（美元/片） 15
图表 16: 2024 年 11 月中国彩电市场品牌整机出货量为 381.5 万台，同比增长 6.9% 16
图表 17: 家电双 11 全网销售额在所有品类中排名第一 16
图表 18: 2024 年全球液晶电视面板市场区域结构及变化 17
图表 19: 2024 年全球液晶电视面板市场尺寸结构及变化（百万片） 17
图表 20: 左侧为数据中心占用区域，右侧为现在的 SDP 厂房 18
图表 21: 2024 年全球液晶电视面板厂出货量排名（百万片） 18
图表 22: 显示屏世代线代数越高，可经济切割显示屏的最大尺寸越大，生产效益越高 19
图表 23: 2021-2024 年全球 OLED 面板市场规模 20
图表 24: 2021-2031 移动 PC 对 OLED 面板的需求预测 21
图表 25: 2023-2025E LCD 电竞显示器面板出货 21
图表 26: 2023-2025E OLED 电竞显示器面板出货 21
图表 27: 2019-2024E 中国 OLED 市场规模预测 22
图表 28: 2021-2024E 中国 OLED 面板出货量预测 22
图表 29: 2024H1 国内 OLED 出货份额首超韩国 23
图表 30: 2023-2025（F）全球前六大 AMOLED 手机面板厂市占率 24
图表 31: 苹果最新发布 iphone16e 系列手机屏幕为京东方主供 24

图表 32: 京东方 OLED 产线布局 25
图表 33: 京东方分业务拆分及预测（亿元） 27
图表 34: 可比公司估值情况 27

一、京东方：全球半导体显示龙头企业

1.1 深耕面板产业 30 余年，成就全球半导体显示龙头企业。

京东方科技集团股份有限公司（BOE）创立于 1993 年 4 月，是一家领先的物联网创新企业，为信息交互和人类健康提供智慧端口产品和专业服务，形成了以半导体显示为核心，物联网创新、传感器及解决方案、MLED、智慧医工融合发展的“1+4+N+生态链”业务架构。2024 年，京东方在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等五大应用领域液晶显示屏出货量均位列全球第一。公司在北京、合肥、成都、重庆、福州、绵阳、武汉、昆明、苏州、鄂尔多斯等地拥有多个制造基地，子公司遍布美国、加拿大、德国、英国、法国、瑞士、日本、韩国、新加坡、印度、俄罗斯、巴西、阿联酋等 20 个国家和地区，服务体系覆盖欧、美、亚、非等全球主要地区。

图表1：京东方业务布局

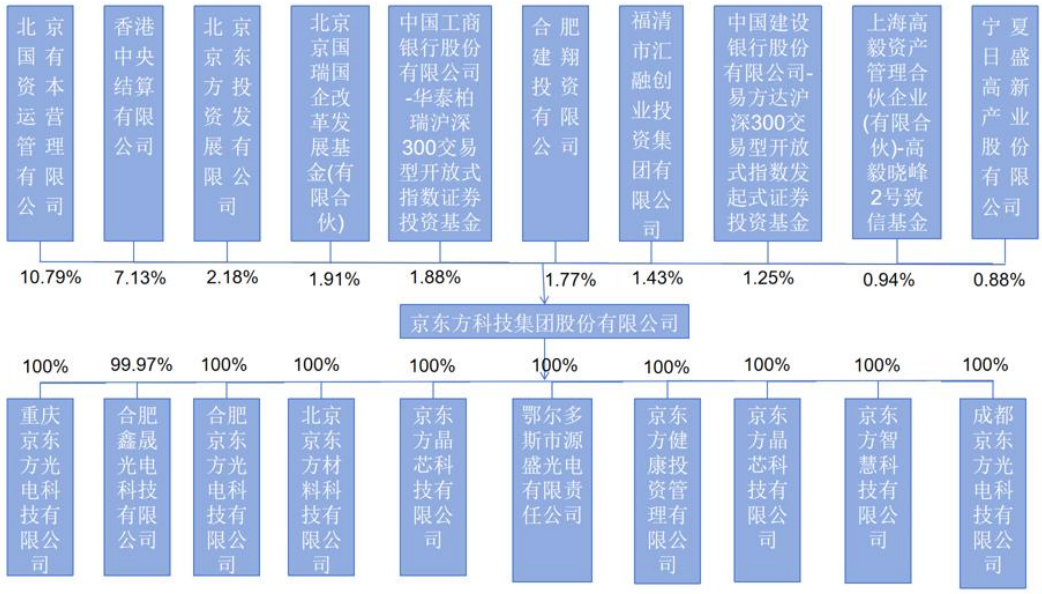
资料来源：公司官网，国盛证券研究所

以半导体显示为核心，构建“1+4+N+生态链”发展架构，顺应物联网时代发展趋势。在公司的发展架构中：“1”是指半导体显示，是京东方所积累沉淀的核心能力与优质资源，是公司转型发展的策源地和原点；“4”是基于京东方核心能力和价值链延伸所选定的高潜航道与发力方向，是公司在物联网转型过程中布局的物联网创新、传感、MLED 及智慧医工四条主战线；“N”是京东方不断开拓与耕耘的物联网细分应用场景，是公司物联网转型发展的具体着力点；“生态链”是公司协同众多生态合作伙伴，聚合产业链和生态链资源，构筑的产业生态发展圈层。依托公司的“1+4+N+生态链”架构，京东方将紧跟数字化、智能化、物联网化趋势，通过洞察客户需求和市场动态，挖掘各业务领域的新机遇与突破点；同时强化市场拓展能力，稳固核心业务市场地位。

1.2 国资为实际控制人，核心团队专业稳定

京东方系国有资本控股企业。根据京东方 2024 年第三季度报告，公司最大持股人为北京国有资本运营管理有限公司，持股 10.79%。北京市人民政府国有资产监督管理委员会持有北京国有资本运营管理有限公司 100%的股份，是实际控制人。

图表2：京东方股东及控股情况



资料来源：公司官网，Wind，国盛证券研究所

公司控制子公司众多。公司涵盖业务广泛，以显示业务为核心，涉及技术开发、信息系统集成等领域。其中，主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的有三家：重庆京东方光电科技有限公司、合肥鑫晟光电科技有限公司、合肥京东方光电科技有限公司。

图表3：主要子公司情况

公司名称	主要业务	净利润	净利润占比
重庆京东方光电科技有限公司	主要从事半导体显示器件、整机及相关产品的研发、生产和销售，以及货物进出口业务、技术咨询	27.07 亿元	50.85%
合肥鑫晟光电科技有限公司	从事薄膜晶体管液晶显示器件相关产品及其配套产品投资建设、研发、生产、销售	16.05 亿元	30.15%
合肥京东方光电科技有限公司	主要从事薄膜晶体管液晶显示器件相关产品及其配套产品投资建设、研发、生产、销售	9.23 亿元	17.34%

资料来源：京东方 2024 年报，Wind，国盛证券研究所

核心团队稳固专业，助力公司发展。公司核心董事会架构稳固且经验充沛，多数成员在半导体或会计领域底蕴深厚，为公司的快速发展给予了坚实有力的支撑。管理团队内的大部分成员已在京东方深耕多年，其中董事长陈炎顺、副董事长冯强、副董事长高文宝，均在公司任职超过 20 年，公司核心团队具备高度的稳定性，对公司业务的熟悉程度高。

图表4：公司核心团队简介

姓名	职务	从业背景
陈炎顺	董事长	经济学硕士，正高级经济师、高级会计师。1993 年加入公司，曾任公司第一届董事会董事会秘书，第二届董事会董事会秘书、副总裁，第三届董事会执行董事、高级副总裁，第四届董事会执行董事、总裁，第五届董事会执行董事、总裁，第六届董事会执行董事、总裁，第七届董事会副董事长、总裁，第八届董事会副董事长、执行委员会主席（首席执行官），第九届董事会董事长、执行委员会主席，第十届董事会董事长、执行委员会主席，北京京东方光电科技有限公司董事长，合肥京东方光电科技有限公司、重庆京东方光电科技有限公司、京东方智慧科技有限公司等多家下属子公司董事长。现任公司第十一届董事会董事长、首席战略规划师，京东方光电控股有限公司董事长，京东方光电科技有限公司董事长。
冯强	副董事长、执行委员会主席、首席执行官	高级工商管理硕士、工程硕士、工程师。1998 年加入公司，曾任公司科技园事业总部副总经理、总经理，公司副总裁、京东方再生医学科技有限公司董事长，北京京东方置业有限公司执行董事兼常务副总经理，北京英赫世纪置业有限公司执行董事兼常务副总经理、总经理，北京·松下彩色显象管有限公司总经理，健康服务事业群 Co-CEO，智慧医工业务董事长兼 CEO，公司执行委员会委员、执行副总裁，首席人事官，第十届董事会副董事长、执行委员会副主席。现任公司第十一届董事会副董事长、执行委员会主席、首席执行官（CEO），北京京东方生命科技有限公司董事长，北京京东方置业有限公司董事长，北京英赫世纪置业有限公司董事长，北京京东方松彩创新有限公司董事长等职务。
高文宝	副董事长	微电子学与固体电子学博士。2003 年加入公司。曾任北京京东方光电科技有限公司产品技术科长、部长、技术副总监、常务副总经理，TPCSBU 总理，重庆京东方显示技术有限公司总经理，北京中祥英科技有限公司董事长，公司第九届董事会董事、执行委员会委员、执行副总裁，公司第十届董事会董事、总裁、执行委员会副主席等职务。现任公司第十一届董事会副董事长，京东方精电有限公司执行董事兼董事会主席等职务。
王锡平	董事、执行委员会副主席、首席运营官	大学本科。曾任南京瀚宇彩欣科技有限公司经理，历任公司生产管理中心负责人、合肥鑫晟光电科技有限公司总经理、武汉京东方光电科技有限公司总经理、显示事业 Co-CEO、首席采购官、中台负责人、公司第十届董事会董事、执行委员会委员、执行副总裁等职务。现任公司第十一届董事会董事、执行委员会副主席、首席运营官（COO），兼任新材料业务 CEO，北京京东方光能科技有限公司董事长，北京京东方材料科技有限公司董事长、京东方创新投资有限公司董事。
冯莉琼	执行委员会委员、执行副总裁、首席律师	大学本科，公司律师。曾任公司高级副总裁、公司法务部部长，公司第五届董事会董事会秘书，第六届董事会董事会秘书。现任公司执行委员会委员、执行副总裁、首席律师。北京京东方置业有限公司董事、北京英赫世纪置业有限公司董事。
杨晓萍	执行委员会委员、执行副总裁、首席财务官	硕士研究生，曾任公司计财部副部长、部长，集团会计税务中心中心长、预算中心中心长、VCFO。现任公司执行委员会委员、执行副总裁、首席财务官，合肥京东方光电科技有限公司董事，北京京东方显示技术有限公司董事等职务。
刘志强	执行委员会委员、高级副总裁、首席产品官、首席技术官	大学本科，曾任合肥京东方光电科技有限公司总经理、董事长，鄂尔多斯市源盛光电有限责任公司董事长，京东方（河北）移动显示技术有限公司董事长，青岛京东方光电科技有限公司项目总指挥，南京京东方显示技术有限公司总经理。现任公司执行委员会委员、高级副总裁，首席产品官、首席技术官、技术与产品中台负责人。

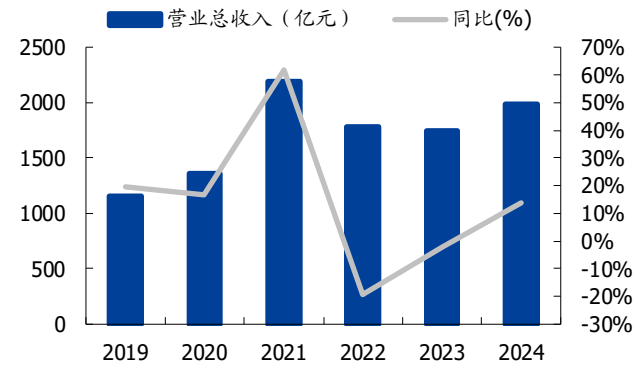
刘竞	执行委员会委员、高级副总裁	硕士，曾任合肥鑫晟光电科技有限公司副总经理，合肥京东方显示技术有限公司项目总指挥、总经理，集团首席变革与 IT 管理官组织副负责人，显示器件及物联网创新业务中台计划与运营中台负责人，显示器件及物联网创新业务前台副负责人等。现任公司执行委员会委员、高级副总裁，显示器件及物联网创新业务前台负责人。
闫向南	执行委员会委员、高级副总裁	大学本科，曾任福州京东方光电科技有限公司总经理、首席变革与 IT 管理官组织副负责人、集团业绩管理中心副负责人等。现任公司执行委员会委员、高级副总裁，显示器件及物联网创新业务中台负责人。
齐铮	执行委员会委员、高级副总裁	硕士研究生。曾任北京京东方光电科技有限公司技术部负责人、京东方科技集团股份有限公司集团办公室主任、集团联席首席战略官等职务。现任公司执行委员会委员、高级副总裁，首席战略官，成都京东方显示科技有限公司董事，南京京东方显示技术有限公司董事。
郭华平	高级副总裁、首席文化官	硕士研究生，曾任北京 798 文化创意产业投资股份有限公司副总经理，北京吉乐电子集团党委副书记，北京电子控股有限责任公司党委宣传部/企业文化部部长，北京京电进出口有限责任公司总经理。现任公司高级副总裁、首席文化官，工会负责人。
岳占秋	高级副总裁、首席审计官	硕士，高级会计师，曾任公司动力事业部财务科科长、总会计师，北京华民智能卡系统有限公司财务经理，北京七星华电科技集团有限公司财务总监，北京七星华创电子股份有限公司财务总监、董事会秘书，北京京东方光电科技有限公司财务总监、副总经理、总经理，公司 VCFO、首席信息官、京东方创新投资有限公司首席运营官。现任公司高级副总裁、首席审计官，京东方华灿光电股份有限公司监事，成都京东方光电科技有限公司监事，重庆京东方显示技术有限公司监事，合肥京东方显示技术有限公司监事，成都京东方显示科技有限公司监事，京东方健康投资管理有限公司监事，福州京东方光电科技有限公司监事，南京京东方显示技术有限公司监事等职务。
郭红	副总裁、第十一届董事会秘书	硕士研究生，曾任公司显示器件与物联网创新业务 MNT SBU 营业部部长、副总经理，市场与战略企划中心长、集团市场洞察中心长，董事会秘书室副主任。现任公司副总裁、第十一届董事会秘书。
罗文捷	证券事务代表，董事会秘书室中心长	硕士，曾任公司董事会秘书室投资者关系科副科长、资本市场研究科副科长、股证事务部部长。已于 2016 年 10 月取得深圳证券交易所颁发的董事会秘书资格证书。现任公司证券事务代表，董事会秘书室中心长。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

1.3 经营业绩稳步上升，创新驱动增长新格局

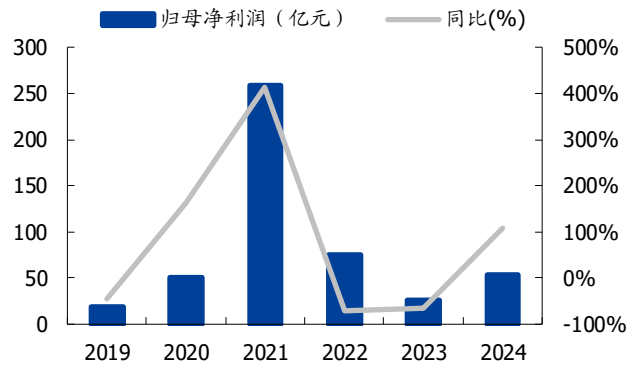
利润指标持续向好，收入规模同步扩大。2024 年公司实现营业收入 1983.81 亿元，同比增长 13.66%；归母净利润 53.23 亿元，同比增长 108.97%。2024 年，公司营业收入及归母净利润同比实现由负转正，当前业务经营稳定向好。

图表5：京东方 2019-2024 年营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

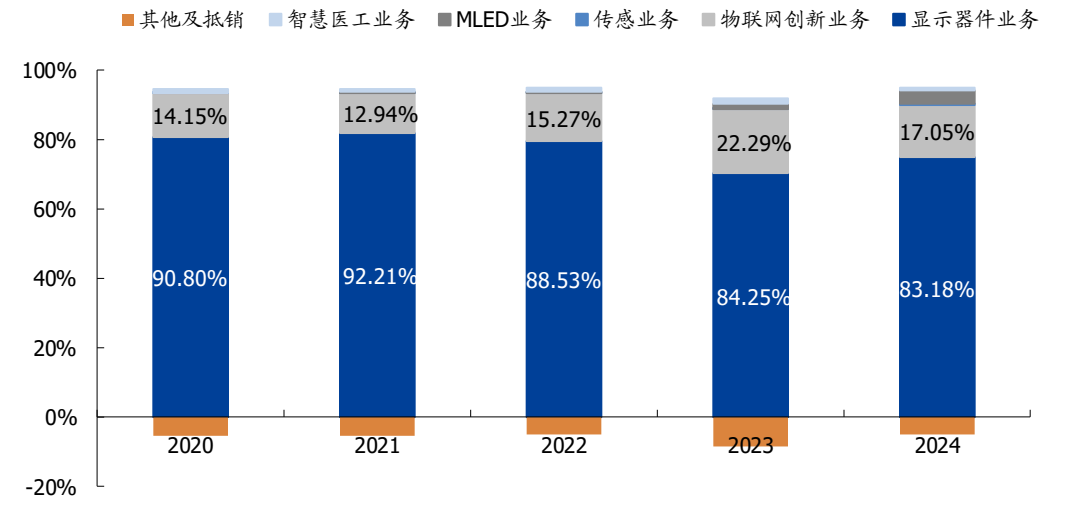
图表6：京东方 2019-2024 年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国盛证券研究所

显示器件业务占营业收入超八成，多数产品营收增长。2024 年，京东方显示器件业务、物联网创新业务、MLED 业务、智慧医工业务营业收入分别增长 12.55%、0.11%、49.76%、9.73%，仅有传感业务同比略有下滑 4.58%。显示器业务和物联网创新业务是公司主要收入来源，其中显示器业务收入占比超八成，是公司长期以来最主要的收入来源。

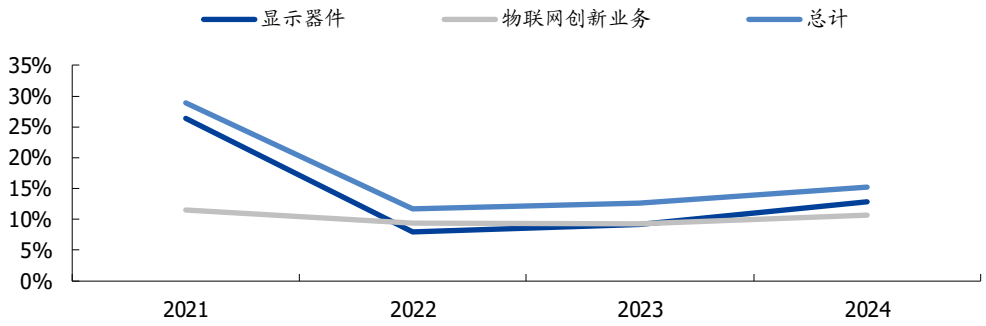
图表7：京东方 2020-2024 年分产品营收占比



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

公司毛利率逐步上升。2022 年，在地缘政治风险频发、全球经济低迷的宏观环境下，通胀持续高企，消费者消费信心及能力萎靡，刚性支出抑制升级消费，品牌端采购策略趋于保守，半导体显示行业供需失衡，产品价格下滑，导致公司毛利率下降。从 2023 年开始，公司总体毛利率和分业务毛利率均稳步上升，2024 年，显示器件和物联网创新业务毛利率分别为 12.76%和 10.59%，同比增长分别为 4.62%和 2.15%，2024 年公司实现总销售毛利率为 15.20%。

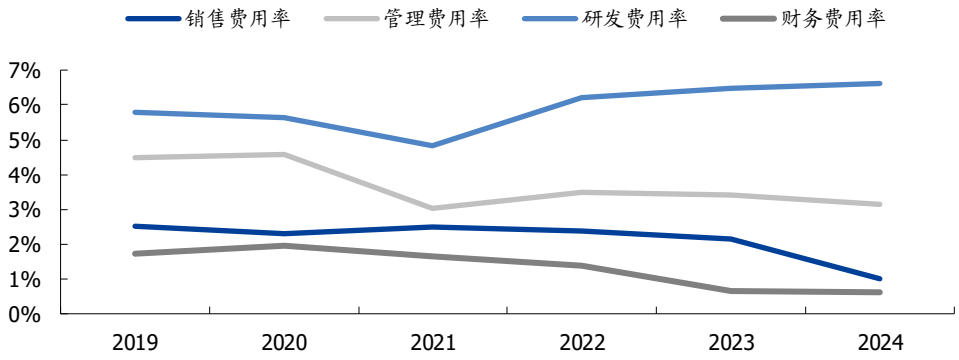
图表8：京东方 2021-2024 年毛利率情况



资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

公司各项费用率总体保持稳定。公司近三年各项费用率较为稳定；2024 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.01%、3.13%、0.62%，费用整体呈现下降趋势，企业整体经营效率有所提高。

图表9：京东方 2019-2024 年各项费用率情况

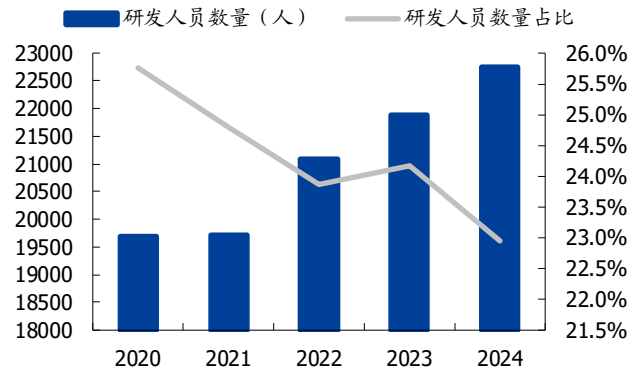


资料来源：Wind，国盛证券研究所

高研发投入，专利及创新成绩斐然。公司始终保持对技术的尊重与对创新的坚持，每年坚持将营收的 7%左右投入研发，其中营收的 1.5%用于基础与前沿技术研究，已发展成为全球半导体显示领域研发投入的佼佼者。截至 2024 年，京东方累计自主专利申请量超 10 万件，年度新增专利申请中发明专利超 90%，海外专利超 33%，并连续 7 年跻身 IFI 美国专利授权排行榜 TOP 20，连续 9 年进入 WIPO 全球 PCT 专利申请 TOP 10。2024 年公司研发人员数量达到 22745 人，2020 年至今持续增长；研发投入共 132.05 亿元，占总营收 6.66%。

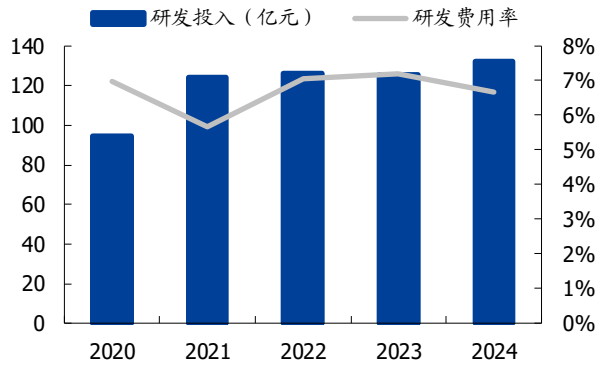
✓ 产品与技术方面，公司成功量产交付全球首款“Z”字形三折叠屏，开创 OLED 产品新形态；UB Cell 技术迭代推出黑钻、黑晶产品，引领高端 TV 新风尚；多项创新成果荣获国家科学技术奖和 SID、CES、IFA 等行业大奖。此外，京东方主动拥抱人工智能技术催生的浪潮，正式发布“AI+”战略，并适配“AI+”战略落地的组织机制，积极推进 AI 在生产制造、产品创新、经营管理等方面的创新应用和赋能增效，全方位夯实企业发展根基。

图表10：京东方 2020-2024 年研究人员情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表11：京东方 2020-2024 年研发投入情况



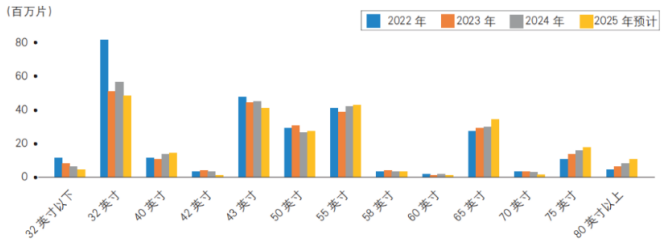
资料来源：公司公告，国盛证券研究所

二、大尺寸推动 LCD 市场增长，京东方出货稳居全球第一

2.1 大尺寸拉动全球出货面积，车载成为中尺寸主要成长力

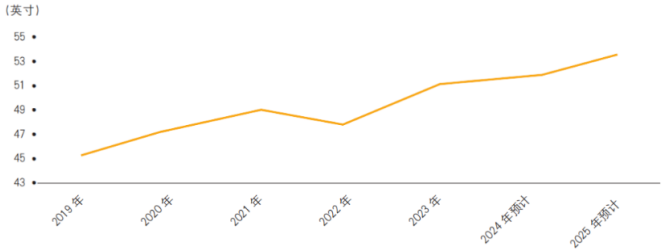
大尺寸化成为电视面板市场发展的核心趋势，2025 年全球电视面板平均尺寸有望达到 53.4 英寸。消费者对于视觉体验的追求不断提升，使得大尺寸电视在市场上的受欢迎程度与日俱增。根据奥维睿沃统计，2024 年全球电视面板的平均尺寸将达到 51.5 英寸，同比增长 0.5 英寸。2025 年，随着中国市场以旧换新国补政策持续，80 英寸以上超大尺寸电视销量将进一步扩大，拉动平均尺寸增速加快。全球市场 75 英寸电视面板出货量也将继续扩大，预计 2025 年全球电视面板平均尺寸有望继续增长 1.9 英寸。2024 年，全球电视面板出货面积为 1.83 亿平方米，同比增长 6.5%，预计 2025 年出货面积达到 1.94 亿平方米，有望同比增长 6.1%。

图表12：2022-2025 年全球电视面板分尺寸出货趋势



资料来源：奥维睿沃，国盛证券研究所

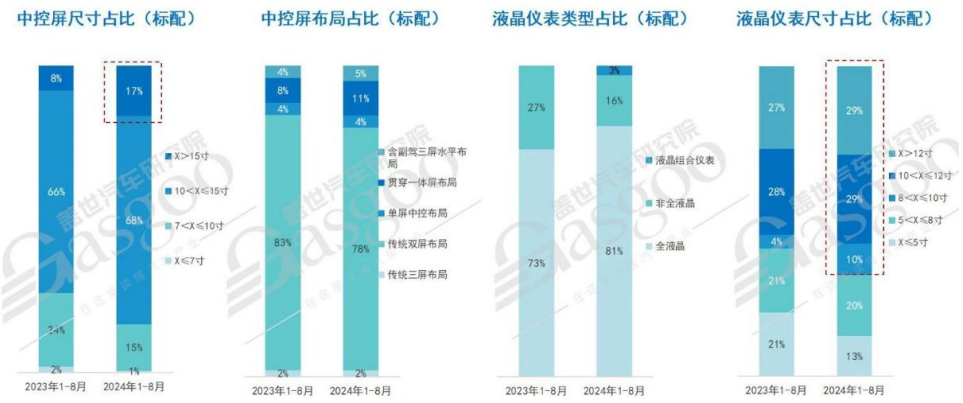
图表13：2019-2025 年全球电视面板出货平均尺寸变化趋势



资料来源：奥维睿沃，国盛证券研究所

中小尺寸 LCD 需求转型，车载应用有望稳步提升。当前 OLED 在小尺寸领域的手机上已实现相对高的渗透率，且国内厂商已占据相当份额，目前韩系厂商和国内厂商都在完善自身技术的基础上抢夺中尺寸 IT 面板市场，海内外头部面板厂商均布局面向以笔记本电脑、平板电脑应用为代表的中尺寸 OLED 产线，或将影响中小尺寸 LCD 面板的市场增长。但随着汽车智能化的发展，车载显示面板作为人机交互的核心界面，其重要性日益凸显。车载显示领域中主要显示产品为前（中控屏+副驾屏+液晶仪表）、后排屏以及 HUD，近年多出现大尺寸一体屏以及大尺寸 HUD 配置的车型，LCD 凭借成熟稳定的性能、较高的性价比和良好的可视角度，成为车载显示的主要技术路线。据 Sigmaintell 数据，2024H1 全球车载显示面板出货量中，10 英寸以上的产品占比达到了 52%，同比增长 7%。根据盖世汽车研究院数据，大屏化、多屏化、高清化将带动车载显示市场规模稳固上升，其中 HUD 和电子后视镜将贡献主要增量市场，预计 2025 年车载显示市场规模可达 1208.3 亿元。

图表14：大屏化、多屏化、高清化是目前传统车载显示的主要特点

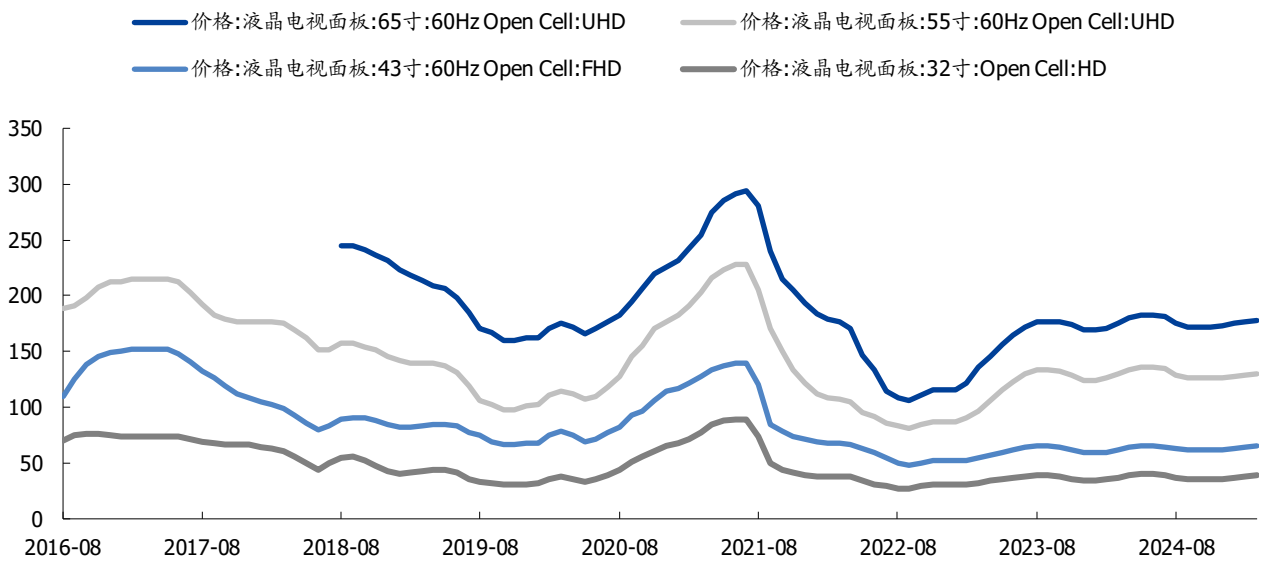


资料来源：盖世汽车研究院，国盛证券研究所

2.2 补贴政策推动国内需求复苏，海外旺季有望推升价格上行

主流尺寸 LCD TV 面板迎来涨价，开启新一轮涨价周期。根据 TrendForce 最新发布面板价格走势预测，4 月：1）TV 方面，预计全尺寸电视面板在 2024 年 12 月开始涨价后，保持现价稳定，65 吋 55 吋/43 吋/32 吋 TV 面板均价分别为每片 177/127/66/36 美元。2）显示器方面，在 3 月份跟涨后，预计后续显示器面板价格在有望继续上涨，4 月 27 吋 IPS/23.8 吋 IPS 面板均价分别为每片 62.9/49.7 美元，分别较前月增长 0.2/0.3 美元。3）笔记本方面，各尺寸笔记本面板价格与前期/前月持平，17.3 吋 TN/15.6 吋 Value IPS/14.0 吋 TN/11.6 吋 TN 面板均价分别为每片 38.3/40.3/26.9/25.1 美元，整体价格保持稳定。

图表15：2016 年 8 月至 2025 年 3 月 TV 面板价格走势（美元/片）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

需求侧：国补政策持续加码，关税预期下品牌客户备货增加。

2024 年年初，日本地震导致上游偏光板等材料供货紧张；另一方面，面板厂减产及岁修计划，库存水位低，共同刺激了终端品牌的备货需求，促使 TV 面板价格止跌企稳，并于 2 月开始全面起涨，3 月涨幅扩大。之后 4-5 月为传统 618 促销备货旺季，再度推升大尺寸面板价格上涨。6 月由于 618 促销不及预期，7-9 月大尺寸面板价格开始回落。京东方、TCL 及惠科为进一步控制供给侧，延长十一休假，10 月至今面板价格止跌回稳。三季度以来，国补政策叠加“双十一”、“黑五”等国内外大促活动，国内品牌积极响应，快速布局一二级能效电视产品，市场需求在短期内快速回升。根据洛图科技数据显示，2024 年“双十一”期间国内彩电市场零售额同比增长 16.3%，零售均价达到 4381 元，同比增长 15.4%，平均尺寸达到 68 英寸，同比提升了 3 英寸。展望 2025 年，预计国补政策将进一步延续，此外特朗普上台后上调关税的预期下，或将加速部分品牌在北美市场的备货节奏，推升面板市场需求。

图表16：2024 年 11 月中国彩电市场品牌整机出货量为 381.5 万台，同比增长 6.9%

资料来源：洛图科技，国盛证券研究所

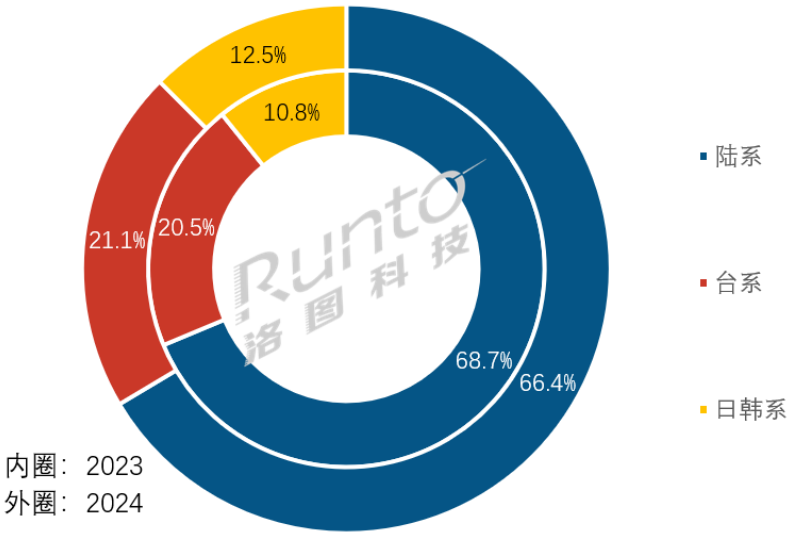
图表17：家电双 11 全网销售额在所有品类中排名第一

资料来源：星图数据，国盛证券研究所

供给侧：格局持续优化，国内厂商掌握大尺寸定价权，春节假期有次收紧供给

全球 LCD 产能保持平稳，大陆是全球最大的 LCD 生产基地。2022-2028 年，全球 LCD 产能预计将以年均不到 1%的速度增长。同时 8 代及以上 LCD 工厂产能预计将增加，但 7 代及以下 LCD 工厂产能预计将减少。从地区分布来看，Sharp 的日本堺工厂被收购之后，中国大陆厂商的合并市占率将升至 72%以上，甚至逼近 80%。大陆系面板厂在液晶电视面板业已经拥有了较强的“控盘能力”。

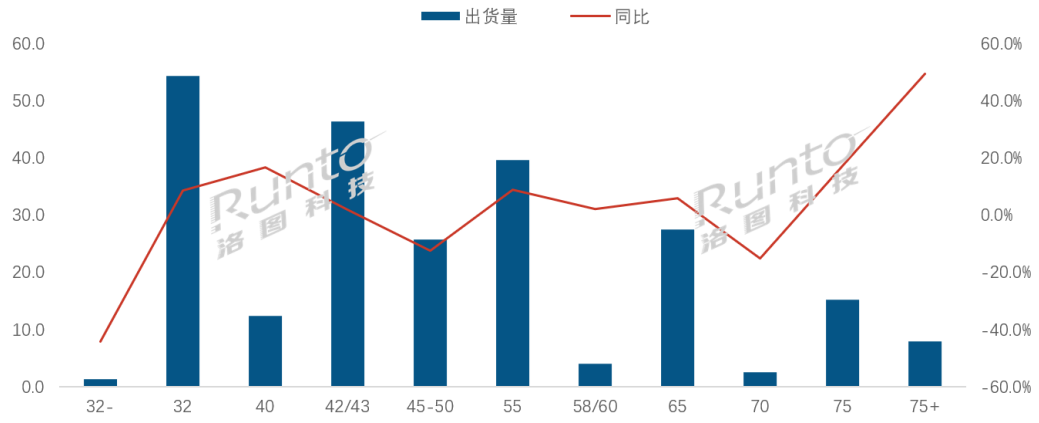
图表18：2024 年全球液晶电视面板市场区域结构及变化



资料来源：洛图科技，国盛证券研究所

陆厂大尺寸优势明显，直接受益全球平均尺寸增长。2024 年，全年出货量第一的面板尺寸仍为 32 英寸，市场占比为 22.9%，同比提升 0.7%；42/43 英寸在 2024 年排名第二，市场份额为 19.5%，同比下降 0.6%；32 英寸和 43 英寸两大主力产品主要由大陆三大面板厂“BCH”生产，合并出货量份额均接近七成。55 英寸和 65 英寸分别排出货量第三和第四，其中 55 英寸出货量同比增长 9.0%，份额同比提升 0.6%，达到 16.7%；65 英寸出货量同比增长 5.9%，市场份额达 11.6%，同比微幅提升 0.1%；大陆三大面板厂在 55 英寸的合并出货量占比达 69.6%，在 65 英寸的合并出货量占比达 71.1%。在 98 英寸及以上的超大尺寸中，大陆三大面板厂的出货量份额高达 97.5%。

图表19：2024 年全球液晶电视面板市场尺寸结构及变化（百万片）



资料来源：洛图科技，国盛证券研究所

格局持续优化。2024 年 12 月 20 日，夏普正式宣布计划以 1000 亿日元的价格向软银出售其位于大阪府堺市的 SDP 堺显示器 LCD 面板工厂的部分土地和附属建筑物。软银计划在这约 45 万平方米的土地和建筑面积合计约 84 万平方米的建筑上建设大型 AI 数据中心。除与软银的合作外，KDDI 也将购入夏普堺市工厂地块以建设 AI 数据中心。夏普 SDP 堺显示器工厂已于 2024 年 8 月停产，这也意味着日本境内电视用大型 LCD 面板的产能归零。夏普 10 代线正式退出，使得面板行业的供需格局得到了进一步的优化，收购完成后中国大陆厂商的合并市占率将升至 72%以上，甚至逼近 80%。据洛图科技统计，

今年 2 月中国大陆 LCD 厂在全球的出货量市占率为 68.3%，较去年同期提升 4.9 个百分点。

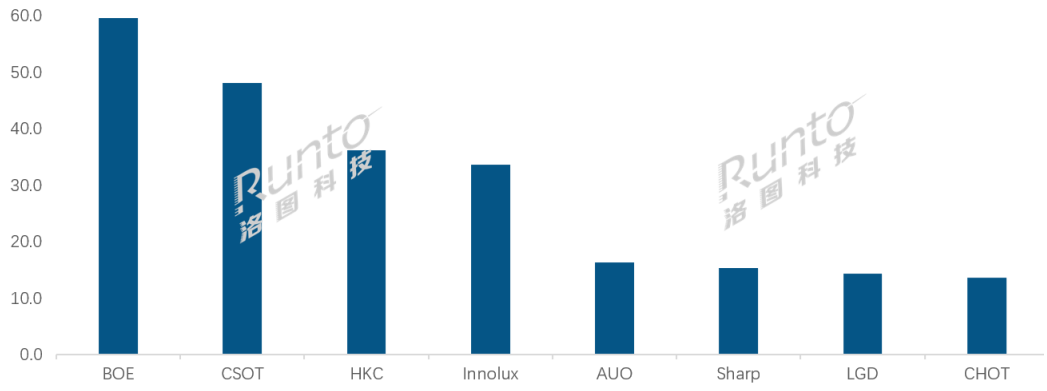
图表20：左侧为数据中心占用区域，右侧为现在的 SDP 厂房

资料来源：IT 之家，国盛证券研究所

2.3 出货量稳居全球第一，高世代布局领跑全球

全球面板龙头企业，全球出货量超 5000 万片。公司是当前阶段全球核心头部厂商，全年出货约 5970 万片，同比增长 8.1%，市场份额为 25.2%，同比 2023 年提升 0.7%，也是全球年出货量超出 5000 万片的唯一厂商。2024 年公司在 LCD 领域五大主流应用出货量稳居全球第一，核心客户端占比持续提升。LCD 产品结构持续优化，优势高端旗舰产品稳定突破。根据洛图科技数据测算，预计 2025 年京东方市占率有望维持增长，再度提升至 25.9%。随着未来行业上下游进一步整合，以及韩厂逐步出清产能，公司市占率有望持续提升，未来将直接受益于面板周期复苏后的价格回升。

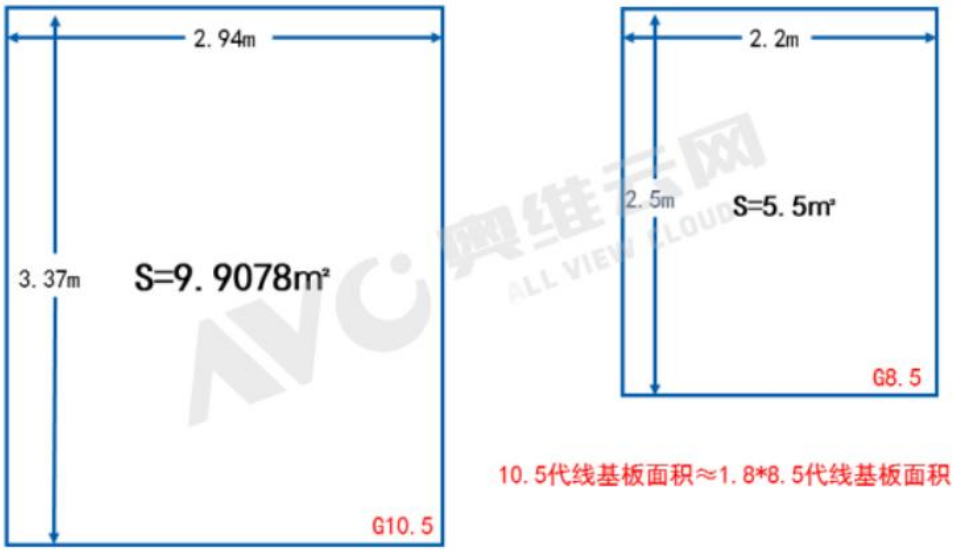
图表21：2024 年全球液晶电视面板厂出货量排名（百万片）



资料来源：洛图科技，国盛证券研究所

高世代线尽享规模优势，折旧结束在即，利润拐点将至。在大尺寸面板切割效率方面，高世代线具有显著优势。以 65 英寸和 75 英寸面板为例，在 6 代线 2 切和 7 代线 2 切下的切割效率相对较低，玻璃基板利用率仅有 81%和 77%。而在 10.5 代线上，65 英寸和 75 英寸面板的玻璃基板利用率可被提高至 95%，并大幅降低产品价格和提升面板厂毛利率，因此 10.5 代线是目前大尺寸面板的生产主力，产能、切割效率、成本都更具竞争力。京东方 2015 年在合肥投建全球首条 10.5 代线，2017 年在武汉投建公司第二条 10.5 代线。从整体看，LCD 面板行业企业一般采用七年折旧期，根据迪显分析，面板厂的折旧费占面板总制造成本的 1/3 左右。当前 7 年折旧期结束在即，随着新项目转固和剩余几条 LCD 高世代线折旧陆续到期，26 年起公司整体折旧金额有望开始下降，未来两条高效率高世代线有望在折旧期结束后为公司带来高额利润贡献。

图表22：显示屏世代线代数越高，可经济切割显示屏的最大尺寸越大，生产效益越高



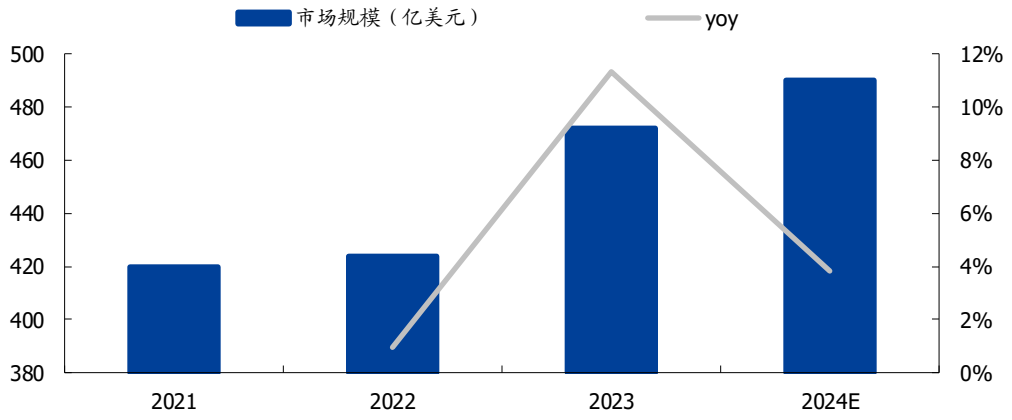
资料来源：奥维云网，国盛证券研究所

三、OLED 多领域同步渗透，京东方卡位优越尽享行业扩容

3.1 OLED 市场稳定增长，新兴应用打开远期空间

OLED 市场规模稳步增长。OLED 即有机发光二极管，是一种使用有机薄膜材料的自发光显示技术，具有出色的图像质量、较高的快速响应和刷新速率、和更薄更灵活的特点，目前已成为新一代显示技术的重要代表。随着智能手机、平板电脑等领域需求的增长，全球 OLED 市场近年来呈现快速增长的态势，市场规模持续扩大。根据 Omdia 数据，从出货量来看，2023 年全球 OLED 显示面板出货量为 9 亿片，预计到 2027 年出货量将达到 11.7 亿片，CAGR 为 6.69%；从出货面积来看，2023 年全球 OLED 面板出货面积为 1.34 千万平方米，预计到 2027 年出货面积将达到 2.39 千万平方米，CAGR 为 15.62%。根据中商产业研究院数据，2023 年全球 OLED 面板市场规模为 472 亿美元，预计到 2024 年市场规模将达到 490 亿美元。

图表23：2021-2024 年全球 OLED 面板市场规模

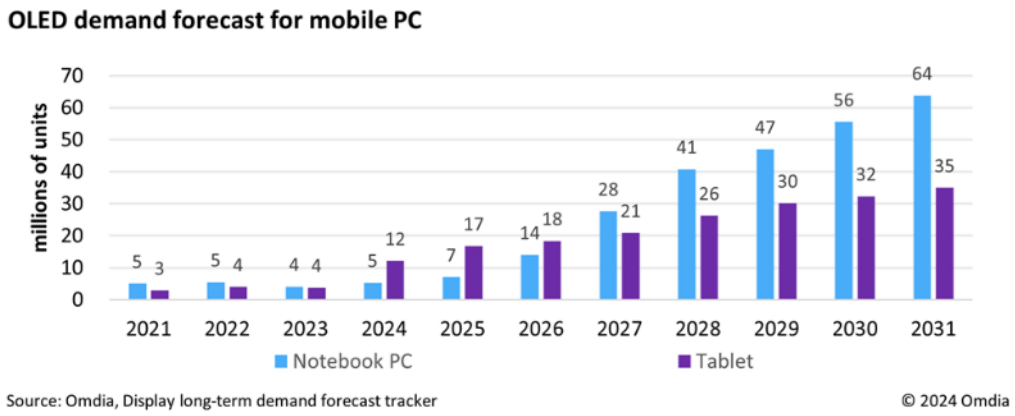


资料来源：中商产业研究院，国盛证券研究所

AMOLED 成为智能手机主流选择，PC 领域快速渗透。按照驱动方式，OLED 可以分为两种主要类型，被动矩阵 OLED（PMOLED）和主动矩阵 OLED（AMOLED）。PMOLED 通过外部电路控制电流来选择性地激活像素，适合用于小型和低分辨率的显示屏，如手环、智能手表等；AMOLED 为每个像素配备了一个薄膜晶体管（TFT）和一个电容，能够独立控制每个像素的亮度，适合用于高分辨率的大尺寸显示屏，如智能手机、平板电脑和电视，是目前 OLED 的主流技术。

- 在智能手机领域，AMOLED 渗透率不断提升，根据集邦咨询统计数据，2024 年出货量预估将突破 8.4 亿片，较 2023 年增长近 25%，预计 AMOLED 面板在智能手机领域的渗透率每年将增长 2%至 3%，2028 年将达到 68%，这意味着 AMOLED 面板已成为智能型手机市场的主流显示技术。
- 在平板电脑和笔记本电脑领域，苹果在 2024 年首次在其 iPad Pro 系列产品中引入 OLED 屏幕，并且可能会逐步将 OLED 方案推广到包括 iPad Air 和 iPad mini，甚至 MacBook 系列中。在苹果的引领下，有望引发平板电脑和笔记本电脑对 OLED 面板的需求扩张。根据集邦咨询预测，随着苹果计划在 MacBook 系列中导入 OLED 显示技术，预计将带动 2026 年底面板厂 OLED 高世代产线投入运营，从而推升 2027 年 OLED 笔记本电脑渗透率突破 5%。

图表24：2021-2031 移动 PC 对 OLED 面板的需求预测



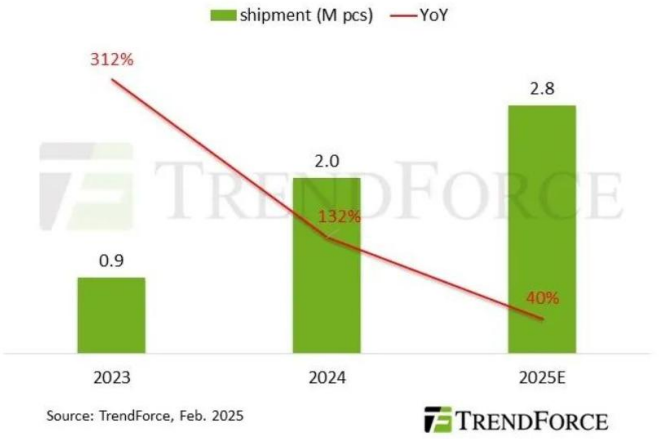
资料来源：Omdia，国盛证券研究所

智能穿戴与游戏屏等新兴应用加速出货，打开 OLED 市场发展前景。中小尺寸 OLED 涵盖了如游戏机、AR/VR/MR 头显、汽车显示面板、智能手机、副显示面板、智能手表和工业显示面板等产品。Omdia 数据显示，2024 年中小尺寸 OLED 出货量预计将达到约 9.79 亿台，其中智能手机占据约 8.23 亿台（含副屏等），占比达 84.1%；智能手表占比达到 15.3%。根据 canalys 估计，当前约有 60%的腕表配备了 OLED 显示屏，并且随着成本下降，预计 OLED 方案会继续向较低价位的市场渗透。此外，OLED 屏凭借其卓越的色彩表现和极高的动态对比度，推动了游戏屏整体市场的技术革新与发展。据集邦咨询数据，全球 OLED 游戏屏的出货量在 2024 年预计将达到 200 万台，同比增长 132%，2025 年有望继续增长 40%达到 280 万台，增速远超 LCD 电竞显示器，并且这一趋势将在未来几年继续推进，2030 年前后将有更多入门级甚至中端产品搭载 OLED 面板。

图表25：2023-2025E LCD 电竞显示器面板出货

资料来源：Trendforce，国盛证券研究所

图表26：2023-2025E OLED 电竞显示器面板出货

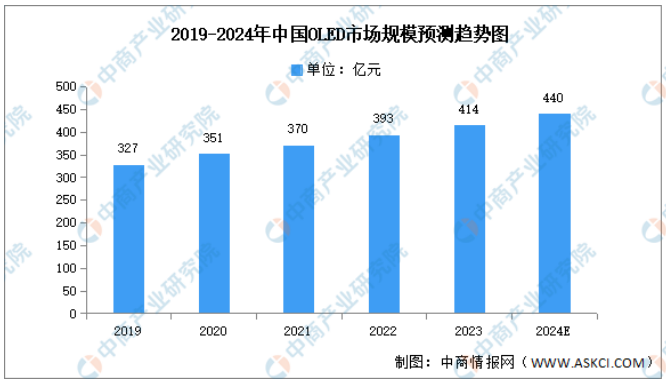


资料来源：Trendforce，国盛证券研究所

3.2 国内 OLED 后来居上，出货份额已超韩国

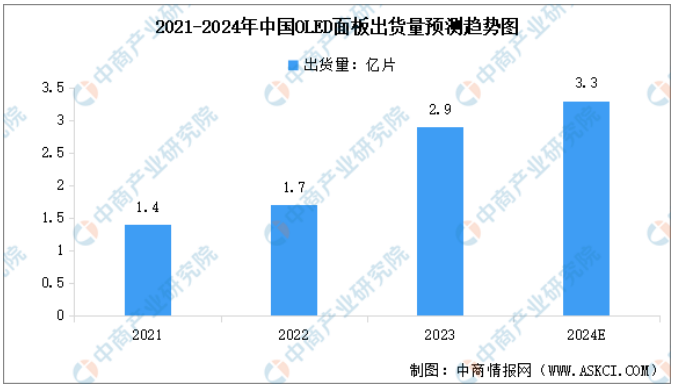
中国 OLED 市场规模不断增长，2024 年出货量超 3 亿片。作为全球最大的消费电子商品市场，我国也是全球 OLED 产业的重要市场之一，市场规模持续增长。根据中商产业研究院数据，2022 年我国 OLED 市场规模约为 393 亿元，同比增长 6.2%，2023 年约为 414 亿元，2024 年有望增长至 440 亿元。根据我们测算，2024 年中国 OLED 市场将占全球市场的 12.5%左右，相比 2023 年的 12.2%小幅提升。随着中国面板厂积极与手机品牌展开密切合作，不断推升 AMOLED 面板在智能型手机市场的渗透率以及中国面板厂的 AMOLED 出货量，中国 OLED 市场有望持续扩张。中商产业研究院预测，随着消费电子市场的不断发展和 OLED 技术的不断进步，2024 年中国 OLED 面板出货量将超过 3 亿片。

图表27：2019-2024E 中国 OLED 市场规模预测



资料来源：中商产业研究院，国盛证券研究所

图表28：2021-2024E 中国 OLED 面板出货量预测



资料来源：中商产业研究院，国盛证券研究所

国内 OLED 产业后来居上，出货份额首超韩国友商。从全球范围来看，韩系厂商在 OLED 领域起步较早，凭借先发优势与技术积累，此前一直保持较高的市场份额，但全球 OLED 产能正呈现向中国大陆加速转移的趋势。国产厂商虽然相较于韩国厂商进入行业时间较晚，但已经在生产工艺及技术研发上取得了重大进展，并且有着最大的下游消费市场的支持，以及国家政策的大力投入，国内 OLED 产能快速扩张。根据 Omdia 数据，中国大陆 OLED 产能面积由 2018 年的 143 万平方米上升至 2023 年的 1722 万平方米，年平均增长率高达 58.6%，产能占比从 2018 年的 10.5%提升至 2023 年的 45.7%。从柔性 OLED 产能来看，中国大陆柔性 OLED 产能面积由 2018 年的 81 万平方米上升至 2023 年的 906 万平方米，年平均增长率高达 62.1%。2024 年上半年，根据 CINNO Research 发布的数据显示，中国面板公司占全球智能手机 OLED 面板出货份额的 50.7%，同比增长 10.1%，首次实现对韩国的超越，位居全球第一。

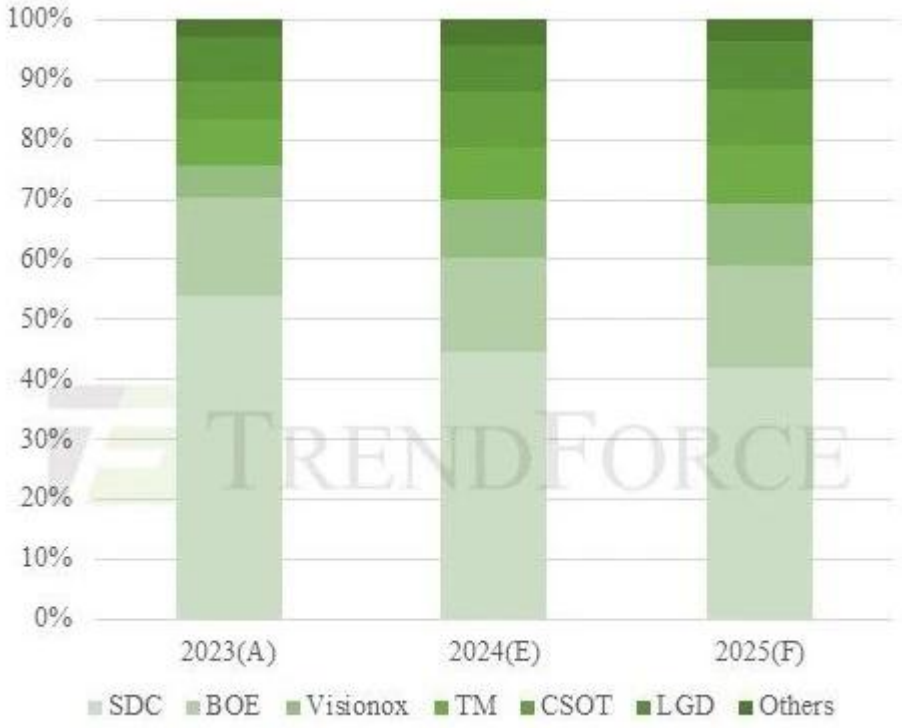
图表29：2024H1 国内 OLED 出货份额首超韩国

资料来源：CINNO，天极网，国盛证券研究所

3.3 京东方出货量全球前二，绑定核心客户快速扩产

京东方 OLED 面板出货量国内第一、全球第二。京东方 2024 年全年智能手机面板出货量约 5.7 亿片，同比增长 2.5%，以 25.8%的出货份额持续引领全球，其中 2024 年全年公司柔性 AMOLED 出货量约 1.4 亿片，同比持续增长，以 15.7%的市场份额位居全球第二，稳居国内第一。同时，公司 AMOLED 产品结构明显优化，高端占比显著提升，并积极布局车载、IT 等中尺寸创新应用，抢抓市场机遇，匹配下游客户需求。未来，公司将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。

图表30：2023-2025（F）全球前六大 AMOLED 手机面板厂市占率



资料来源：TrendForce，国盛证券研究所

与头部客户深度绑定，锁定亿美元级订单。公司自 2021 年成为苹果手机 OLED 屏幕供应商，并且保持稳定供应关系。2 月 20 日，苹果发布最新款 iPhone 16e 系列手机，据 TechInsights 消息，京东方已超越三星显示和 LG Display 两家韩国厂商，成为该款手机的主要供应商，预计将为苹果新款 iPhone 16e 系列供应超过 1500 万块柔性 LTPS OLED 显示屏。此前据韩媒报道，京东方在重庆 B12 的 6 代 OLED 面板厂为苹果公司开发 IT 用 OLED 面板，为了在 B16 8.6 代 OLED 产线投产之前验证面板的可靠性，待后续 B16 顺利扩产，公司有望头部客户处拿到更多份额。

图表31：苹果最新发布 iphone16e 系列手机屏幕为京东方主供

资料来源：苹果官网，国盛证券研究所

高世代 AMOLED 生产线项目落地，26 年量产后再度加码公司规模化布局。目前，京东方已在成都、重庆、绵阳投建了三条第 6 代柔性 AMOLED 生产线，并且于 2023 年投建国内首条、全球首批高世代 AMOLED 生产线，提高公司整体 OLED 领域的生产实力。京

东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目总投资约 630 亿元，设计产能每月 3.2 万片玻璃基板。项目产品主要定位于中尺寸 AMOLED 面板，采用区别于现有 6 代 AMOLED 面板（主要用于手机）的技术路线，主要应用于中高端笔记本电脑、平板电脑等 IT 类产品。该项目已于 2024 年 3 月完成奠基，9 月完成封顶，预计于 2026 年底实现量产，届时公司将能够同步国际同业，抢占高端市场，进一步强化公司在半导体显示产业的整体竞争力。预计公司该项目将在 2029 年达到满产，满产后年产值将超 400 亿元。

图表32：京东方 OLED 产线布局

厂区	所在城市	产线	投资金额（亿元）	设计产能
B6	鄂尔多斯	G5.5	220	54K/M
B7	成都	G6	465	48K/M
B11	绵阳	G6	465	48K/M
B12	重庆	G6	465	48K/M
B15	福州	G6	465	48K/M
B16	成都	G8.5	630	32K/M

资料来源：维科网显示，国盛证券研究所

盈利预测

1） **显示器件业务：**主要包括 LCD 业务和 OLED 业务。LCD 方面，预计 2025 年全球面板价格将回暖，同时平均尺寸的增长也将带动整体出货面积提升，公司 LCD 主流应用出货量稳居全球首位，将直接受益于行业的量价齐升；OLED 方面，OLED 手机渗透率持续提升的同时逐渐往中尺寸领域渗透，公司多款高端折叠产品实现客户独供，国内首条第 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，持续夯实半导体显示领域竞争优势。

预计 2025/2026/2027 年公司显示器件业务的收入分别为 1774.86/1913.60/2054.05 亿元，毛利率分别为 18.1%/20.2%/21.3%。

2） **物联网创新业务：**为系统解决方案设计整合制造模式，为客户提供具有竞争力的电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑、低功耗、IoT、3D 显示等领域的智慧终端产品，并以人工智能、大数据为技术支撑，聚焦软硬融合的产品与服务，提供智慧园区、智慧金融等物联网细分领域的整体解决方案，当前公司各个细分市场影响力均在提升。

预计 2025/2026/2027 年的收入分别为 372.12/409.33/450.26 亿元，毛利率分别为 10.0%/10.0%/10.0%。

3） **MLED 业务：**当前 MiniLED 背光方案起势明显，苹果、三星等多家品牌厂商都已开始推出相关产品。而 MiniLED 直显、MicroLED 技术迭代迅速，加速向商显领域等渗透。MLED 持续完善产业链条，直显业务经营改善明显，COB 新产线顺利点亮；背光业务产品竞争力进一步强化，联动行业头部客户在 NB、MNT、TPC、车载、商显等细分领域推出多款 Mini LED、曲面、异形等高端产品，其中 MNT 31.5“产品 VGP 金赏奖，车载首款 13.48”产品量产，综合竞争力优越。

预计 2025/2026/2027 年的收入分别为 135.73/190.02/247.02 亿元，毛利率分别为 5.5%/6.5%/7.5%。

4） **智慧健康服务业务：**该业务板块主要为专业服务模式，提供健康医疗、智慧康养、医工融合产品等服务与解决方案。2024 年公司持续强化数字医院运营能力，品牌影响力显著提升，多个项目顺利推进，未来有望持续增长。

预计 2025/2026/2027 年的收入分别为 22.62/27.14/32.57 亿元，毛利率分别为 18.0%/18.0%/18.0%。

5） **传感器及解决方案业务：**公司利用现有面板技术，聚焦于 FPXD、智慧视窗、MEMS、工业传感、玻璃基封装载板业务，为客户提供包括 X-ray 平板探测器背板、智能调光视窗及调光系统解决方案、消费电子和工业应用解决方案、先进封装等产品和服务。2024 年公司 FPXD 头部客户合作持续深化，销量同比提升；智慧视窗营收同比翻倍增长，柔性 LC 智能光幕成功点亮，乘用车智能调光实现核心客户旗舰车型标配；苏州传感完成光伏、锂电等行业多家头部客户导入；MEMS 聚焦压力传感器领域推动产品化，并完成新场景多产品拓展，后续有望持续贡献业绩。

预计 2025/2026/2027 年的收入分别为 4.63/5.56/6.67 亿元，毛利率分别为 22.0%/22.0%/22.0%。

综上所述，预计 2025/2026/2027 年公司将实现 2159.96/2395.66/2640.58 亿元的营业收入，对应归母净利润 94.15/134.34/155.38 亿元。

图表33：京东方分业务拆分及预测（亿元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
显示器件业务				
收入	1650.04	1774.86	1913.60	2054.05
yoy	12.6%	8.0%	7.8%	7.3%
毛利率	12.8%	18.1%	20.2%	21.3%
物联网创新业务				
收入	338.29	372.12	409.33	450.26
yoy	0.1%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%
MLED 业务				
收入	84.83	135.73	190.02	247.02
yoy	192.3%	60.0%	40.0%	30%
毛利率	5.8%	5.5%	6.5%	7.5%
智慧健康服务				
收入	18.39	22.62	27.14	32.57
yoy	-34.1%	23.0%	20.0%	20.0%
毛利率	-3.3%	18.0%	18.0%	18.0%
传感器及解决方案业务				
收入	3.86	4.63	5.56	6.67
yoy	-4.6%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	21.2%	22.0%	22.0%	22.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

估值方面，我们选取同行业的 TCL 科技、深天马 A 与维信诺为可比公司，可比公司对应 2025 年平均 PB 倍数为 1.57 倍，当前京东方股价对应 2025 年 PB 估值约为 0.99 倍，明显低于平均，首次覆盖给予“买入”评级。

图表34：可比公司估值情况

代码	证券简称	股价（元/股）	BPS（元/股）		PB	
			2025E	2026E	2025E	2026E
000100.SZ	TCL 科技	4.03	3.12	3.50	1.29	1.15
000050.SZ	深天马 A	7.93	11.56	11.87	0.69	0.67
002387.SZ	维信诺	8.56	3.14	2.83	2.73	3.02
	平均值				**1.57**	**1.61**
000725.SZ	京东方 A	3.83	3.88	4.11	0.99	0.93

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价；可比公司 BPS 取自 Wind 一致预期

风险提示

1）补贴政策不及预期：若 2025 年国补政策或政策效果不及预期，可能对公司下游需求有所影响。

2）面板行业价格复苏不及预期：若行业竞争加剧，可能会导致价格博弈，涨价不及预期将会影响公司经营成果。

3）地缘政治风险：若海外贸易政策或环境发生变化，可能会影响公司产品出海从而影响业绩。

4）宏观经济波动风险：若海内外宏观经济有所波动，可能会影响终端销量，从而影响公司整体业绩。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com