

公司研究 | 点评报告 | 京东方 A (000725.SZ)

折旧高点已至，自由现金流大幅增长

报告要点

京东方公布 2024 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 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%；经营性现金流净额 477.38 亿元，同比增长 24.64%，扣除资本开支后自由现金流超过 150 亿元，较 2023 年 90 亿和 2022 年 70 亿继续大幅提升。公司同时公告未来三年股东回报规划，将每年现金分配利润不低于归母净利润 35%，同时每年回购不低于 15 亿元，并在条件符合时进行中期利润分配。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003

京东方 A (000725.SZ)

2025-04-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

折旧高点已至，自由现金流大幅增长

事件描述

京东方公布 2024 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 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%，符合此前快报预期；扣非归母净利润 38.37 亿元，同比增长 706.60%；经营性现金流净额 477.38 亿元，同比增长 24.64%，扣除资本开支后自由现金流超过 150 亿元，较 2023 年 90 亿和 2022 年 70 亿继续大幅提升。非经常性损益中有 12.21 亿元为计入当期损益的政府补助，较 2023 年下降 25.72 亿元，利润更加扎实。公司同时公告未来三年股东回报规划，将每年现金分配利润不低于归母净利润 35%，同时每年回购不低于 15 亿元，并在条件符合时进行中期利润分配。

事件评论

- 单四季度看，公司收入 546.49 亿元，同比增长 13.79%，环比增长 8.55%；归母净利润 20.13 亿元，同比增长 32.01%，环比增长 96.30%。Q4 的优秀业绩表现主要源于两个因素，其一中国大陆推进了家电以旧换新补贴政策，有效的刺激了国内市场需求。其二，北美大客户新机需求起量，全年公司 OLED 整体出货约 1.4 亿片，Q4 则单季度出货约为 4000 万片。单四季度销售毛利率 11.82%，环比下降 5.59pct，主要因会计政策变更，质保费用由销售费用转为成本项，净利率 4.04%，环比提升 3.71pct。
- 公司继续沿“1+4+N+生态链”的既定战略稳步前进，技术&新品创新成果颇多。公司高端 LCD 解决方案 UB Cell 技术迭代推出黑钻、黑晶产品，OLED 联合客户独家开发全球首款三折叠产品，MNT 终端 Gaming、QHD+、Mini LED 高端产品销量创历史新高；办公教育类 e-Note 产品实现整机自研突破；IoT 终端交互白板与拼接屏等细分领域出货量保持第一；智慧金融已累计为全国 31 个省市区的 4,500+ 银行网点提供全方位、多层次的智慧金融解决方案；MLED 业务收入持续实现高增长。我们看好公司作为产业链主进行垂直一体化布局与产业链控股子公司产生的协同效应。
- 随着 2024 年重庆 OLED 二期、三期转固，公司折旧达到单季度峰值，后续北京与成都新线转固折旧增加将与 2017 年至 2019 年老线折旧到期对冲，预计 2028 年总折旧开始加速下降。从本次公告的股东回报计划看，稳定的分红比例将有望长期持续，公司将逐渐成为高分红型资产，当前 PB 估值仅 1.1X，安全边际极高。预计公司 2025 年-2027 年 EPS 分别为 0.22、0.32、0.42，对应 PE 分别为 17.54、11.99 和 9.08。

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期；
- 2、柔性 OLED 季度价格下行压力。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	3.84
总股本(万股)	3,764,502
流通A股/B股(亿股)	368.51/6.93
每股净资产(元)	3.48
近12月最高/最低价(元)	4.92/3.59

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利同比大幅改善，现金流充沛》2024-11-11
- 《LCD 景气向上，柔性 OLED 转固拖累》2024-08-29
- 《喜迎开门红，自由现金流激增》2024-05-15


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期。TV 海外需求占比较高，若经济出现衰退，则可能使大尺寸化增长逻辑受损；
- 2、柔性 OLED 季度价格下行压力。2024 年下半年安卓系厂商启动补库，OLED 稼动率全面回暖，若年末补库力度减弱，则产品价格有下行压力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	198381	226303	247038	275958	货币资金	74253	71602	72307	86550
营业成本	168222	190278	205488	227638	交易性金融资产	3116	3116	3116	3116
毛利	30159	36026	41550	48319	应收账款	36338	41469	45248	50526
%营业收入	15%	16%	17%	18%	存货	23313	23427	22240	21716
营业税金及附加	1296	1471	1606	1794	预付账款	634	704	760	842
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	5732	5980	6165	6423
销售费用	1995	2263	2470	2760	流动资产合计	143387	146298	149837	169174
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	13533	13533	13533	13533
管理费用	6219	7015	7658	8555	投资性房地产	1751	1751	1751	1751
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	204904	198840	191771	178787
研发费用	13123	14936	16305	18213	无形资产	11263	11019	10682	10445
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	654	654	654	654
财务费用	1224	1469	1017	418	递延所得税资产	695	695	695	695
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	53790	57165	59373	54088
加: 资产减值损失	-3624	-3575	-3365	-3665	资产总计	429978	429956	428296	429127
信用减值损失	-112	-20	-22	-24	短期贷款	1563	1463	1363	1263
公允价值变动收益	522	0	0	0	应付款项	36713	39641	42810	47425
投资收益	-541	679	741	828	预收账款	119	113	124	138
营业利润	4931	8105	11825	15513	应付职工薪酬	4076	4567	4932	5463
%营业收入	2%	4%	5%	6%	应交税费	1577	1810	1976	2208
营业外收支	155	180	200	220	其他流动负债	71213	74656	76903	80162
利润总额	5086	8285	12025	15733	流动负债合计	115261	122250	128108	136659
%营业收入	3%	4%	5%	6%	长期借款	100932	90932	78932	64932
所得税费用	940	1243	1804	2360	应付债券	0	0	0	0
净利润	4145	7043	10221	13373	递延所得税负债	1291	1291	1291	1291
归属于母公司所有者的净利润	5323	8240	12061	15914	其他非流动负债	7948	7948	7948	7948
少数股东损益	-1178	-1197	-1840	-2541	负债合计	225432	222421	216279	210830
EPS (元)	0.14	0.22	0.32	0.42	归属于母公司所有者权益	132938	137123	143446	152267
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	71609	70411	68572	66031
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	204546	207535	212017	218297
经营活动现金流净额	47738	48535	50928	52264	负债及股东权益	429978	429956	428296	429127
取得投资收益收回现金	672	679	741	828	基本指标				
长期股权投资	198	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-33881	-34757	-30676	-15792	每股收益	0.14	0.22	0.32	0.42
其他	362	0	0	0	每股经营现金流	1.27	1.29	1.35	1.39
投资活动现金流净额	-32650	-34078	-29935	-14964	市盈率	31.36	17.54	11.99	9.08
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.24	1.05	1.01	0.95
股权融资	4652	0	0	0	EV/EBITDA	4.62	4.44	4.00	3.32
银行贷款增加 (减少)	47194	-10100	-12100	-14100	总资产收益率	1.0%	1.6%	2.4%	3.1%
筹资成本	-6391	-5849	-6688	-7457	净资产收益率	4.0%	6.0%	8.4%	10.5%
其他	-50973	-1500	-1500	-1500	净利率	2.7%	3.6%	4.9%	5.8%
筹资活动现金流净额	-5517	-17449	-20288	-23057	资产负债率	52.4%	51.7%	50.5%	49.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	9571	-2992	705	14243	总资产周转率	0.47	0.53	0.58	0.64

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。