



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 29 日

基础数据

04 月 28 日收盘价（元）	3.84
总市值（亿元）	1,445.57
总股本（亿股）	376.45

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】京东方 2024 三季报点评：稳居面板市场领先行列，业绩有望维持高位水平-2024.11.08

【兴证电子】京东方 2024 中报点评：稳居面板市场领先地位，业绩有望显著提高-2024.08.31

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001

qiwenyan@xyzq.com.cn

京东方 A(000725.SZ)

LCD 超大尺寸产品发力，创新业务经营向好

投资要点：

- 事件：京东方 2024 年实现营业收入 1983.81 亿元，YOY13.66%；归母净利润 53.23 亿元，YOY108.97%；扣非净利润 38.37 亿元，YOY706.60%。每 10 股派息 0.5 元，2024 年总体分红金额 18.71 亿元。
- LCD 方面，公司受益于面板需求提升和面板价格增长。受益于国内以旧换新和家电补贴政策延续，以及海外拉货影响，2024Q4 面板厂商稼动率维持高位，远高于行业同期水平。公司重点发力超大尺寸（85 寸及以上）产品，大尺寸化程度再创新高；海外市场需求受体育赛事和促销拉动也呈现出向好的趋势，产品价格全年波动上行。公司在 LCD 领域五大主流应用显示屏出货量保持全球第一，柔性 OLED 领域出货量位居全球第二。
- 柔性 AMOLED 方面增长迅速，出货量位居全球第二，全年出货约 1.4 亿片，折叠产品出货增长约 40%，全球首款“Z”字形三折叠屏量产交付，开创 OLED 产品新形态，公司产品结构明显优化，高端占比显著提升。
- 公司创新业务进展顺利：MLED 业绩经营向好，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。物联网创新业务深耕细分市场，在 TV、MNT、办公教育、IOT、金融等多个领域实现增长，行业影响力显著提升。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 80.16/115.67/146.05 亿元，对应 2025 年 4 月 28 日股价 3.84 元，PE 分别为 18.0/12.5/9.9，维持“增持”评级。
- 风险提示：面板需求不及预期，OLED 进展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	198381	218997	237004	252182
同比增长	13.7%	10.4%	8.2%	6.4%
归母净利润（百万元）	5323	8016	11567	14605
同比增长	109.0%	50.6%	44.3%	26.3%
毛利率	15.2%	18.9%	20.5%	21.0%
ROE	4.0%	5.9%	8.1%	9.6%
每股收益（元）	0.14	0.21	0.31	0.39
市盈率	27.2	18.0	12.5	9.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	143387	144347	160641	183729
货币资金	74253	74898	81543	104152
交易性金融资产	3116	5751	7110	5875
应收票据及应收账款	36676	33497	40667	41400
预付款项	634	657	697	737
存货	23313	24170	25127	25962
其他	5394	5374	5496	5602
非流动资产	286591	275256	271523	264496
长期股权投资	13533	14037	14858	15486
固定资产	204904	204591	204703	201686
在建工程	30159	21583	17037	12642
无形资产	11263	10918	10673	10317
商誉	654	680	723	765
其他	26077	23446	23529	23600
资产总计	429978	419603	432164	448224
流动负债	115261	109535	114534	121000
短期借款	1563	1727	1861	1775
应付票据及应付账款	38113	33223	36278	40970
其他	75585	74586	76395	78256
非流动负债	110171	103108	103161	103279
长期借款	100932	93306	93342	93476
其他	9238	9802	9818	9803
负债合计	225432	212643	217694	224279
股本	37645	37645	37645	37645
未分配利润	39411	43361	49125	56404
少数股东权益	71609	71621	71632	71638
股东权益合计	204546	206959	214470	223945
负债及权益合计	429978	419603	432164	448224

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5323	8016	11567	14605
折旧和摊销	38422	45164	49771	54036
营运资金的变动	264	-1255	-3392	4879
经营活动产生现金流量	47738	55313	60766	76971
资本支出	-33881	-35346	-44497	-45656
长期投资	-1925	-3560	-2591	172
投资活动产生现金流量	-32650	-34920	-45454	-44467
债权融资	-1923	-9721	187	32
股权融资	4652	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5517	-19703	-8668	-9895
现金净变动	9912	645	6645	22609

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	198381	218997	237004	252182
营业成本	168222	177556	188429	199285
税金及附加	1296	328	356	378
销售费用	1995	4840	5546	5800
管理费用	6219	6592	7086	7313
研发费用	13123	22469	25241	25924
财务费用	1224	1258	1044	718
投资收益	-541	1380	1801	1160
公允价值变动收益	522	0	0	0
信用减值损失	-112	23	27	33
资产减值损失	-3624	-75	-113	-54
营业利润	4931	7829	11799	14582
营业外收支	155	182	217	185
利润总额	5086	8010	12016	14767
所得税	940	-18	439	157
净利润	4145	8029	11578	14610
少数股东损益	-1178	13	10	6
归属母公司净利润	5323	8016	11567	14605
EPS(元)	0.14	0.21	0.31	0.39

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	13.7%	10.4%	8.2%	6.4%
营业利润增长率	224.7%	58.8%	50.7%	23.6%
归母净利润增长率	109.0%	50.6%	44.3%	26.3%
盈利能力				
毛利率	15.2%	18.9%	20.5%	21.0%
归母净利率	2.7%	3.7%	4.9%	5.8%
ROE	4.0%	5.9%	8.1%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	52.4%	50.7%	50.4%	50.0%
流动比率	1.24	1.32	1.40	1.52
速动比率	1.00	1.05	1.14	1.26
营运能力				
资产周转率	46.7%	51.6%	55.6%	57.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.21	0.31	0.39
每股经营现金	1.27	1.47	1.61	2.04
估值比率(倍)				
PE	27.2	18.0	12.5	9.9
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn