

盈利能力大幅提升，显示龙头地位稳固

核心观点

公司发布 2024 年年报和 25 年一季报。2024 年公司实现营收 1984 亿元，同比增长 14%，实现归母净利润 53.2 亿元，同比大幅增长 109%，扣非归母净利润 38.4 亿元，实现扭亏为盈。25Q1，公司实现营收 506 亿元，同比增长 10%，实现归母净利润 16.1 亿元，同比大增 64%。

- 稳居全球半导体显示领先地位，LCD 主流应用出货量稳居全球首位。**公司 LCD 整体及五大主流应用产品出货量、出货面积稳居全球第一。公司聚焦产品结构优化，加速建立创新应用市场优势地位，强化超大尺寸、超高刷新率等高端产品布局，高端 LCD 解决方案 UB Cell 技术迭代推出黑钻、黑晶产品，引领高端 TV 新风尚。第 6 代 LTPO LCD 产线首款产品点亮，持续夯实半导体显示领域竞争优势。
- OLED 出货量保持提升，高端折叠产品持续技术突破。**公司 2024 年柔性 OLED 出货量近 1.4 亿片，出货量位居全球第二；2025 年预计出货量持续提升，目标出货量为 1.7 亿片。公司 2024 年折叠产品整体出货增长约 40%，多款高端折叠产品实现客户独供。技术方面，公司 AMOLED 在曲面屏、全面屏、外折、内折、双向十字折叠、360°双向折叠、滑卷、卷轴等多形态领域建立首发优势；2024 年公司实现全球首款“Z”字形三折叠屏量产交付，开创 OLED 产品新形态。公司国内首条第 8.6 代 AMOLED 产线提前封顶，产业布局进一步完善。
- 深耕物联网细分市场，行业影响力显著提升。**智慧终端业务，TV 终端中标客户高色域及低能效电视产品；MNT 终端 Gaming、QHD+、Mini LED 高端产品销量创历史新高；TPC 终端进入核心客户平板 ODM 资源池，海外业务获取 Google MADA 资质；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。系统方案业务，智慧金融和智慧园区全国落地；品牌业务，持续深耕会议办公、数字展陈、新零售等场景，打造更智慧易用的商显产品。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 0.22、0.30、0.39 元（原 2025 年预测为 0.26 元，主要下调了各项收入及毛利率假设），根据可比公司 26 年平均 18 倍 PE 估值水平，对应目标价为 5.40 元，维持给予买入评级。

风险提示

- 需求复苏不及预期；OLED 进展不及预期；盈利能力提升不及预期；减值损失超出预期的风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	174,543	198,381	223,692	242,846	263,808
同比增长(%)	-2.2%	13.7%	12.8%	8.6%	8.6%
营业利润(百万元)	1,519	4,931	9,170	13,570	18,707
同比增长(%)	6229.9%	224.7%	86.0%	48.0%	37.9%
归属母公司净利润(百万元)	2,547	5,323	8,380	11,471	14,776
同比增长(%)	-66.2%	109.0%	57.4%	36.9%	28.8%
每股收益(元)	0.07	0.14	0.22	0.30	0.39
毛利率(%)	11.5%	15.2%	16.6%	17.6%	18.4%
净利率(%)	1.5%	2.7%	3.7%	4.7%	5.6%
净资产收益率(%)	1.9%	4.1%	6.1%	7.9%	9.4%
市盈率	56.7	27.2	17.3	12.6	9.8
市净率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年04月30日）	3.84 元
目标价格	5.40 元
52 周最高价/最低价	4.92/3.59 元
总股本/流通 A 股（万股）	3,764,502/3,763,265
A 股市值（百万元）	144,557
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 05 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.26	-8.79	-13.9	-11.28
相对表现%	0.69	-5.1	-12.68	-15.89
沪深 300%	-0.43	-3.69	-1.22	4.61



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

LCD 趋于供需平衡，盈利能力提升	2024-02-05
-------------------	------------

投资建议

我们预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 0.22、0.30、0.39 元（原 2025 年预测为 0.26 元），主要根据 24 年年报，下调了各项收入及毛利率假设。根据可比公司 26 年平均 18 倍 PE 估值水平，对应目标价为 5.40 元，维持给予买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/4/30	每股收益(元)			市盈率		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
深天马A	000050	7.98	-0.27	0.08	0.27	-29.34	101.40	29.09
三利谱	002876	24.80	0.39	1.02	1.63	63.33	24.37	15.26
TCL科技	000100	4.15	0.08	0.32	0.48	49.82	12.88	8.60
彩虹股份	600707	6.70	0.35	0.49	0.64	19.39	13.65	10.51
新相微	688593	18.58	0.02	0.25	0.42	1009.78	74.17	44.63
	最大值					1009.78	101.40	44.63
	最小值					(29.34)	12.88	8.60
	平均数					222.60	45.29	21.62
	调整后平均					44.18	37.40	18.29

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

需求复苏不及预期；OLED 进展不及预期；盈利能力提升不及预期；减值损失超出预期的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	72,467	74,253	83,727	90,896	98,742	营业收入	174,543	198,381	223,692	242,846	263,808
应收票据、账款及款项融资	34,150	37,149	36,705	39,848	43,287	营业成本	154,474	168,222	186,527	200,077	215,313
预付账款	559	634	626	680	739	销售费用	1,896	1,995	2,205	2,345	2,495
存货	24,120	23,313	25,850	27,728	29,840	管理费用	5,945	6,219	6,878	7,321	7,795
其他	11,895	8,038	8,099	8,187	8,283	研发费用	11,320	13,123	14,451	15,494	16,620
流动资产合计	143,191	143,387	155,007	167,338	180,890	财务费用	1,150	1,224	3,142	3,504	3,256
长期股权投资	13,732	13,533	13,452	13,452	13,452	资产、信用减值损失	2,425	3,736	2,928	2,308	1,538
固定资产	210,371	204,904	199,450	195,096	188,812	公允价值变动收益	292	522	350	400	400
在建工程	29,670	30,159	44,728	48,194	47,568	投资净收益	811	(541)	150	150	150
无形资产	11,566	11,263	10,325	9,379	8,441	其他	3,082	1,089	1,109	1,224	1,366
其他	10,658	26,731	24,672	24,402	24,083	营业利润	1,519	4,931	9,170	13,570	18,707
非流动资产合计	275,996	286,591	292,627	290,524	282,357	营业外收入	384	216	250	250	250
资产总计	419,187	429,978	447,634	457,862	463,246	营业外支出	70	61	73	68	67
短期借款	1,746	1,563	17,641	24,403	11,861	利润总额	1,833	5,086	9,348	13,752	18,890
应付票据及应付账款	33,897	38,113	40,476	43,417	46,723	所得税	1,463	940	1,589	2,338	2,833
其他	54,523	75,585	67,382	57,719	58,080	净利润	370	4,145	7,758	11,414	16,056
流动负债合计	90,167	115,261	125,499	125,538	116,663	少数股东损益	(2,178)	(1,178)	(621)	(57)	1,280
长期借款	121,546	100,932	100,932	100,932	100,932	归属于母公司净利润	2,547	5,323	8,380	11,471	14,776
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.07	0.14	0.22	0.30	0.39
其他	9,676	9,238	9,451	9,931	10,459						
非流动负债合计	131,222	110,171	110,384	110,864	111,392	主要财务比率					
负债合计	221,388	225,432	235,883	236,402	228,055		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	68,370	71,609	70,987	70,930	72,210	成长能力					
实收资本(或股本)	37,653	37,645	37,645	37,645	37,645	营业收入	-2.2%	13.7%	12.8%	8.6%	8.6%
资本公积	51,652	50,991	52,208	52,208	52,208	营业利润	6229.9%	224.7%	86.0%	48.0%	37.9%
留存收益	39,151	43,291	49,788	59,584	72,065	归属于母公司净利润	-66.2%	109.0%	57.4%	36.9%	28.8%
其他	973	1,011	1,123	1,093	1,063	获利能力					
股东权益合计	197,799	204,546	211,751	221,460	235,191	毛利率	11.5%	15.2%	16.6%	17.6%	18.4%
负债和股东权益总计	419,187	429,978	447,634	457,862	463,246	净利率	1.5%	2.7%	3.7%	4.7%	5.6%
						ROE	1.9%	4.1%	6.1%	7.9%	9.4%
						ROIC	0.2%	1.4%	2.9%	3.8%	5.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	52.8%	52.4%	52.7%	51.6%	49.2%
净利润	370	4,145	7,758	11,414	16,056	净负债率	38.0%	35.1%	33.0%	26.8%	16.6%
折旧摊销	32,910	36,903	28,407	31,521	34,987	流动比率	1.59	1.24	1.24	1.33	1.55
财务费用	1,150	1,224	3,142	3,504	3,256	速动比率	1.24	0.98	0.96	1.04	1.21
投资损失	(811)	541	(150)	(150)	(150)	营运能力					
营运资金变动	(3,588)	3,677	(1,123)	(2,573)	(2,700)	应收账款周转率	5.7	5.7	6.2	6.5	6.5
其它	8,271	1,247	4,946	2,458	1,786	存货周转率	4.9	5.5	5.8	5.6	5.6
经营活动现金流	38,302	47,738	42,981	46,175	53,235	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
资本支出	(25,128)	(30,569)	(37,677)	(31,089)	(27,814)	每股指标(元)					
长期投资	(2,662)	(253)	6	(48)	(32)	每股收益	0.07	0.14	0.22	0.30	0.39
其他	(1,512)	(1,828)	522	550	550	每股经营现金流	1.02	1.27	1.14	1.23	1.41
投资活动现金流	(29,302)	(32,650)	(37,149)	(30,587)	(27,296)	每股净资产	3.44	3.53	3.74	4.00	4.33
债权融资	111	(1,591)	(8,628)	(10,000)	0	估值比率					
股权融资	(609)	(668)	1,216	0	0	市盈率	56.7	27.2	17.3	12.6	9.8
其他	(21,163)	(3,258)	11,053	1,582	(18,092)	市净率	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
筹资活动现金流	(21,661)	(5,517)	3,642	(8,418)	(18,092)	EV/EBITDA	5.7	4.7	5.0	4.2	3.5
汇率变动影响	372	342	-0	-0	-0	EV/EBIT	75.6	32.8	16.4	11.8	9.2
现金净增加额	(12,289)	9,912	9,474	7,169	7,846						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。