

京东方 A (000725.SZ)

25 年 Q1 盈利同比高增，柔性 AMOLED 持续发力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	174,543	198,381	227,800	240,000	266,000
增长率 yoy (%)	-2.2	13.7	14.8	5.4	10.8
归母净利润 (百万元)	2,547	5,323	9,037	12,575	15,819
增长率 yoy (%)	-66.2	109.0	69.8	39.2	25.8
ROE (%)	0.2	2.0	3.7	5.5	7.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.07	0.14	0.24	0.33	0.42
P/E (倍)	58.1	27.8	16.4	11.8	9.4
P/B (倍)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 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%; 实现扣非净利润 38.37 亿元, 同比大幅扭亏。2025 年 Q1 公司实现营业收入 505.99 亿元, 同比增长 10.27%, 环比下降 7.41%; 归母净利润 16.14 亿元, 同比增长 64.06%, 环比下降 19.84%; 扣非净利润 13.52 亿元, 同比增长 126.56%, 环比下降 11.60%。

盈利能力稳步提升, 半导体显示龙头地位稳固: 2024 年全年, 公司经营保持稳健, 半导体显示领域的龙头地位持续稳固, 公司年报显示, 根据咨询机构数据, 公司在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视五大应用领域液晶显示屏出货量均保持全球第一, 车载、零售、医疗、IoT 等创新市场继续保持领先。盈利能力方面, 24 年公司综合毛利率为 15.20%, 同比提升 3.70pcts; 净利率为 2.09%, 同比提升 1.88pcts。费用方面, 24 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.01%/3.13%/6.62%/0.62%, 同比分别 -0.08/-0.29/+0.13/-0.04pct, 期间费用率整体保持稳定。2025 年 Q1, 公司营收稳健增长, 利润端延续了 24 年的快速增长态势, 盈利能力稳步提升。其中, 25 年 Q1 公司综合毛利率 15.78%, 同比提升 1.30pcts; 净利率 3.83%, 同比提升 2.78pcts。

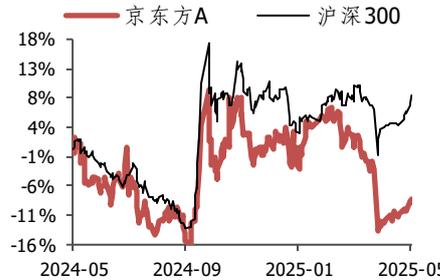
LCD 终端市场回暖, Q1 TV 产品价格全面上涨: 公司表示, 得益于良好的终端需求, LCD TV 主流尺寸面板价格自 2025 年 1 月起全面上涨并延续至 3 月; 进入二季度, 国际贸易环境发生变化, “以旧换新”等政策边际效益递减, LCD TV 面板采购需求预计逐步降温, 产品价格保持稳定; LCD IT 方面, MNT 面板价格有望保持温和上涨态势, NB 面板价格整体保持稳定。稼动率方面, 公司指出, LCD 行业平均稼动率自 2024 年 11 月开始回升, 2025 年一季度, 行业平均稼动率逐步提升, 并持续保持在 80%以上; 进入二季度, 随行业需求的回落, 预计面板厂将灵活调整产线稼动率, 并坚持“按需生产”。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 14 日收盘价 (元)	3.95
总市值 (百万元)	148,697.81
流通市值 (百万元)	145,912.07
总股本 (百万股)	37,645.02
流通股本 (百万股)	36,939.76
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,656.42

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《24 年归母同比翻倍增长, 看好持续受益需求复苏—京东方 A (000725.SZ) 公司动态点评》2025-02-11
- 《Q1 盈利同比高速增长, 24 年面板行业或迎拐点—京东方 A (000725.SZ) 公司动态点评》2024-06-05

AMOLED 出货量延续增长态势，MLED 业务进展顺利：柔性 AMOLED 方面，公司在柔性 AMOLED 领域多年布局，已经构建起产能规模和技术优势，并积累了较好的客户资源，在柔性 AMOLED 领域全面覆盖手机主要 Top 品牌客户，同时积极布局车载、IT 等中尺寸创新应用，抢抓市场机遇，匹配下游客户需求。2024 年公司柔性 AMOLED 出货量约 1.4 亿片，同比继续保持增长，产品结构明显优化，高端占比显著提升。其中，量产交付全球首款三折产品，折叠产品整体出货增长约 40%；Tandem 双层串联智能手机终端方案独供多家品牌旗舰机型，实现量产出货。同时，公司积极布局车载、IT 等中尺寸创新应用，持续强化自身的产品和技术能力，稳步提升公司柔性 AMOLED 业务整体竞争力，但受市场环境竞争及短期折旧压力影响，盈利能力有待持续提升。此外，公司 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，四面裸眼 3D 产品获 2024 年“柏林设计奖”，影屏荣获好莱坞 DCI 认证；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" 产品获 VGP 金赏奖，车载首款 13.48" 产品量产。

维持至“买入”评级：公司深度布局半导体显示行业，已成为全球半导体显示行业龙头企业。2024 年全年，公司继续保持半导体显示领域领先优势。在 LCD 领域，公司智能手机、平板电脑、笔记本电脑、桌面显示器、电视等主流应用领域保持出货量全球第一。在柔性 AMOLED 领域，公司全年产品出货量约 1.4 亿片，同比持续增长；量产交付全球首款三折产品，折叠产品整体出货增长约 40%；Tandem 双层串联智能手机终端方案独供多家品牌旗舰机型，实现量产出货。此外，公司积极抢占市场机遇，启动建设国内首条第 8.6 代 AMOLED 产线，持续巩固半导体显示行业领先地位。展望未来，随着消费电子需求复苏，公司盈利能力有望进一步修复；同时受益于 OLED 渗透率不断提升、MLED 等新型显示市场快速成长，公司有望凭借产品结构调整、产品性能优化打开业绩增长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 90.37 亿元、125.75 亿元、158.19 亿元，EPS 分别为 0.24 元、0.33 元、0.42 元，PE 分别为 16X、12X、9X。

风险提示：汇率风险、市场竞争加剧风险、面板价格不及预期风险、下游需求不及预期风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	143191	143387	108387	105676	119730	营业收入	174543	198381	227800	240000	266000
现金	72467	74253	24045	30226	21280	营业成本	154474	168222	190217	197336	213754
应收票据及应收账款	33741	36676	44651	40801	53738	营业税金及附加	1133	1296	1516	1610	1755
其他应收款	727	813	955	908	1157	销售费用	1896	1995	3956	3721	3577
预付账款	559	634	736	708	892	管理费用	5945	6219	7444	7986	8735
存货	24120	23313	30322	25321	34951	研发费用	11320	13123	13739	15212	16938
其他流动资产	11577	7698	7679	7713	7711	财务费用	1150	1224	2025	1950	1272
非流动资产	275996	286591	304374	290853	291846	资产和信用减值损失	-2425	-3736	-5592	-4574	-5520
长期股权投资	13732	13533	13964	14191	14343	其他收益	4202	2288	3517	3873	3470
固定资产	210371	204904	221374	211319	213741	公允价值变动收益	292	522	265	309	347
无形资产	11733	11373	11092	10073	9180	投资净收益	811	-541	1928	2073	1068
其他非流动资产	40161	56780	57944	55270	54581	资产处置收益	13	96	68	47	56
资产总计	419187	429978	412760	396529	411575	营业利润	1519	4931	9089	13915	19390
流动负债	90167	115261	100610	98896	115416	营业外收入	384	216	224	247	268
短期借款	1746	1563	1563	1563	5540	营业外支出	70	61	68	72	68
应付票据及应付账款	33897	38113	41322	41827	48122	利润总额	1833	5086	9245	14090	19590
其他流动负债	54523	75585	57725	55505	61754	所得税	1463	940	1387	2113	2938
非流动负债	131222	110171	96085	68385	46968	净利润	370	4145	7858	11976	16651
长期借款	121546	100932	86847	59146	37730	少数股东损益	-2178	-1178	-1179	-599	833
其他非流动负债	9676	9238	9238	9238	9238	归属母公司净利润	2547	5323	9037	12575	15819
负债合计	221388	225432	196696	167280	162384	EBITDA	38177	45255	39792	48498	56838
少数股东权益	68370	71609	70430	69831	70664	EPS (元/股)	0.07	0.14	0.24	0.33	0.42
股本	37653	37645	37645	37645	37645						
资本公积	52114	52208	52208	52208	52208						
留存收益	39151	43291	48365	55969	66309						
归属母公司股东权益	129428	132938	145635	159418	178527						
负债和股东权益	419187	429978	412760	396529	411575						

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	33483	55457	47125
净利润	370	4145	7858	11976	16651
折旧摊销	34839	38422	28381	32272	35759
财务费用	1150	1224	2025	1950	1272
投资损失	-811	541	-1928	-2073	-1068
营运资金变动	-949	267	-8113	7115	-10607
其他经营现金流	3702	3138	5259	4217	5117
投资活动现金流	-29302	-32650	-43903	-16322	-35281
资本支出	24808	34038	45733	18524	36599
长期投资	-8960	-1925	-431	-227	-152
其他投资现金流	4466	3313	2261	2430	1471
筹资活动现金流	-21661	-5517	-39788	-32954	-24767
短期借款	-628	-183	0	0	3976
长期借款	-1597	-20614	-14085	-27701	-21416
普通股增加	-544	-8	0	0	0
资本公积增加	-3111	94	0	0	0
其他筹资现金流	-15781	15193	-25702	-5253	-7327
现金净增加额	-12289	9912	-50208	6181	-12922

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

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	14.8	5.4	10.8
营业利润 (%)	6229.9	224.7	84.3	53.1	39.4
归属母公司净利润 (%)	-66.2	109.0	69.8	39.2	25.8
获利能力					
毛利率 (%)	11.5	15.2	16.5	17.8	19.6
净利率 (%)	0.2	2.1	3.4	5.0	6.3
ROE (%)	0.2	2.0	3.7	5.5	7.1
ROIC (%)	0.2	1.9	3.8	5.8	7.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.8	52.4	47.7	42.2	39.5
净负债比率 (%)	41.8	38.7	44.4	27.1	21.9
流动比率	1.6	1.2	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.3	1.0	0.7	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	4.9	4.8	4.9	4.9	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.14	0.24	0.33	0.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.02	1.27	0.89	1.47	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	3.38	3.48	3.67	3.91	4.28
估值比率					
P/E	58.1	27.8	16.4	11.8	9.4
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	6.5	7.8	5.7	4.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686