

2025 年 06 月 21 日

京东方 A (000725)

——拟收购彩虹光电 30%股权，竞争优势再扩大

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 06 月 20 日

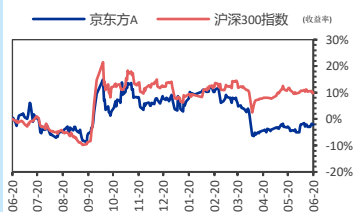
收盘价 (元)	3.93
一年内最高/最低 (元)	4.92/3.59
市净率	1.1
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	144,255
上证指数/深证成指	3,359.90/10,005.03

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	3.52
资产负债率%	50.67
总股本/流通 A 股 (百万)	37,414/36,706
流通 B 股/H 股 (百万)	693/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818x
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **优化产能布局和技术组合，符合从大到强的进阶性发展诉求。**根据群智咨询信息，彩虹光电目前运营一条 G8.6 VA 产线，聚焦 TV 面板业务，产品以 50 寸为主并发力超大尺寸，客户结构依赖海信等中国品牌 and 代工厂商。截至 2024 年底，彩虹光电资产总额 251.93 亿元，净资产 158.68 亿元，全年实现营收 102.91 亿元，净利润 13.39 亿元。京东方此次拟入股并不涉及经营权，但不排除未来逐渐参与经营的可能；长远来看如将彩虹光电产品纳入京东方系，有望丰富其 VA 产品线 and 产能，扩大 50 寸尺寸段和 80 寸+超大尺寸段的份额，加速 LCD 行业产能整合与价格秩序重建，TV 面板供应将向头部厂商进一步集中。
- **除大陆厂商整合外，海外韩日厂的加速退出和改造也带来整合契机。**历史来看，日韩面板厂商的产能重构和停产以及台厂的投资谨慎，间接增加了中国大陆面板厂商在全球的产能份额。2025 年 LG Display 已出售其广州 G8.5 LCD 工厂（包括 GP1 和 GP2）；夏普于 2024 年全面停产旗下 SDP 堺工厂（G10），并宣布在 2026 年 8 月前出售龟山第二工厂；JDI 于 2025 年关闭鸟取工厂，同时计划关闭位于千叶县的茂原工厂（iPhone 液晶面板主要生产基地），该工厂将于 2026 年 3 月停产并转型为 AI 数据中心。
- **投资进入回收期，回购武汉 B17 少数股东权益或增厚母公司业绩。**公司 6 月 4 日公告以自筹资金回购武汉 B17 少数股东部分股权并减少注册资本。通过本次回购股权并减资，将在武汉 B17 的权益比例由 47.14% 提升至 58.36%，对公司经营业绩将产生积极影响。
- **2025 年高世代产线折旧开始收尾，有望带来可观利润弹性。**根据公告，2024 年公司折旧约 380 亿，高世代线中，北京、合肥、重庆、福州四条 G8.5 生产线已全部折旧到期；OLED 产线中，成都 B7、绵阳 B11、重庆 B12 已全部完成转固，2024 年折旧较 2023 年有所增加。随着后续新项目转固和成熟产线折旧陆续到期，公司折旧预计在今年达到峰值。
- **上调盈利预测，维持“买入”评级。**我们主要调整了产品价格，并上调公司 25-26 年归母净利润至 90.29/111.79 亿元（原 85.35/106.77 亿），并新增 2027 年预测 144.4 亿元，对应 25-27 年 PE 为 16/13/10X，维持“买入”评级。
- **风险提示：行业景气度不及预期；下游大幅衰退风险；海外供应链风险。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	198,381	50,599	212,835	227,305	250,050
同比增长率 (%)	13.7	10.3	7.3	6.8	10.0
归母净利润 (百万元)	5,323	1,614	9,029	11,179	14,440
同比增长率 (%)	109.0	64.1	69.6	23.8	29.2
每股收益 (元/股)	0.14	0.04	0.24	0.30	0.39
毛利率 (%)	15.2	15.8	16.7	17.0	17.5
ROE (%)	4.0	1.2	6.5	7.5	8.9
市盈率	28		16	13	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	174,543	198,381	212,835	227,305	250,050
其中: 营业收入	174,543	198,381	212,835	227,305	250,050
减: 营业成本	154,474	168,222	177,266	188,563	206,290
减: 税金及附加	1,133	1,296	1,391	1,485	1,634
主营业务利润	18,936	28,863	34,178	37,257	42,126
减: 销售费用	1,896	1,995	2,141	2,286	2,515
减: 管理费用	5,945	6,219	6,672	7,125	7,838
减: 研发费用	11,320	13,123	13,834	14,548	15,753
减: 财务费用	1,150	1,224	1,785	1,325	671
经营性利润	-1,375	6,302	9,746	11,973	15,349
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-19	-112	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2,406	-3,624	-2,400	-2,400	-2,400
加: 投资收益及其他	5,013	1,747	2,000	2,000	2,000
营业利润	1,519	4,931	9,347	11,572	14,949
加: 营业外净收入	314	155	0	0	0
利润总额	1,833	5,086	9,347	11,572	14,949
减: 所得税	1,463	940	1,496	1,852	2,392
净利润	370	4,145	7,852	9,721	12,557
少数股东损益	-2,178	-1,178	-1,178	-1,458	-1,884
归属于母公司所有者的净利润	2,547	5,323	9,029	11,179	14,440

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。