

京东方 A (000725.SZ)

拟收购彩虹光电 30%股权，面板行业竞争格局优化

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电子 · 光学光电子

◆ 投资评级：优于大市(维持)

证券分析师：	胡剑	021-60893306	hujian1@guosen.com.cn	执证编码：S0980521080001
证券分析师：	胡慧	021-60871321	huhui2@guosen.com.cn	执证编码：S0980521080002
证券分析师：	叶子	0755-81982153	yezi3@guosen.com.cn	执证编码：S0980522100003
证券分析师：	张大为	021-61761072	zhangdawei1@guosen.com.cn	执证编码：S0980524100002
证券分析师：	詹浏洋	010-88005307	zhanliuyang@guosen.com.cn	执证编码：S0980524060001
证券分析师：	李书颖	0755-81982362	lishuying@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090005
联系人：	连欣然	010-88005482	lianxinran@guosen.com.cn	

事项：

6月17日，公司发布关于拟收购咸阳彩虹光电科技有限公司部分股权的自愿性信息披露公告，拟收购彩虹显示器件股份有限公司拟出售所持咸阳彩虹光电科技有限公司30%的股权，挂牌底价48.49亿元。

国信电子观点：1) 公司发布关于拟收购咸阳彩虹光电科技有限公司部分股权的自愿性信息披露公告，拟收购彩虹光电30%股权，有望助力公司继续巩固和扩大竞争优势。彩虹光电是彩虹股份控股子公司，主营业务是显示面板，产品下游应用领域主要是电视，产品尺寸涵盖32-100寸，收购彩虹光电股权有助于丰富公司产品线，客户结构多样化，同时将京东方系面板份额提升至30%以上，行业竞争格局优化。

2) 我们认为，公司拟收购彩虹光电30%股权，收购后有助于丰富公司产品线，实现客户结构多样化，同时，面板行业竞争格局进一步优化，供给端按需生产，持续实现稳定盈利。预计公司2025-2027年营业收入同比增长13.3%/8.3%/9.2%至2248/2434/2659亿元，归母净利润同比增长64.0%/39.8%/20.8%至87.30/122.04/147.37亿元，当前股价对应PB分别为1.07/1.02/0.96倍，维持“优于大市”评级。

评论：

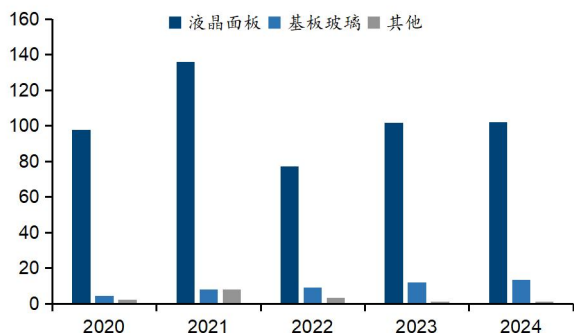
◆ 发布公告拟收购彩虹光电30%的股权，行业竞争格局进一步优化

6月17日，公司发布关于拟收购咸阳彩虹光电科技有限公司部分股权的自愿性信息披露公告，拟收购彩虹显示器件股份有限公司拟出售所持咸阳彩虹光电科技有限公司30%的股权，挂牌底价48.49亿元。

◆ 显示面板是彩虹股份主营业务，彩虹光电近两年稳定盈利

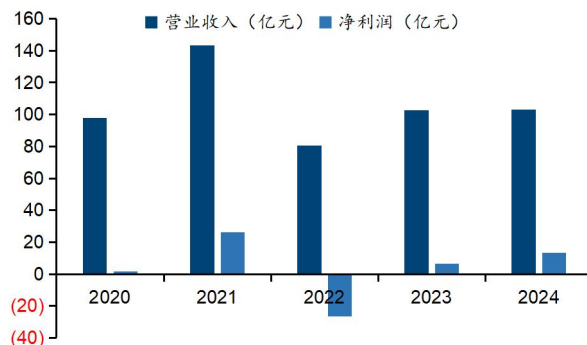
咸阳彩虹光电科技有限公司是彩虹显示器件股份有限公司（彩虹股份）的控股子公司，截至2024年底，彩虹股份持有彩虹光电99.8%的股份。彩虹股份的主营业务是基板玻璃、显示面板的研发、生产与销售，2024年公司显示面板营收102.1亿元，占总营收的87.5%，玻璃基板业务营收13.5亿元，占总营收的11.6%。在供给端按需生产带动下，LCD TV面板价格实现温和波动，行业进入稳定盈利阶段。彩虹光电在2023-2024年实现稳定盈利，净利润分别达到6.51、13.39亿元。

图1: 彩虹股份各业务营收情况（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 彩虹光电营业收入（亿元）及净利润（亿元）

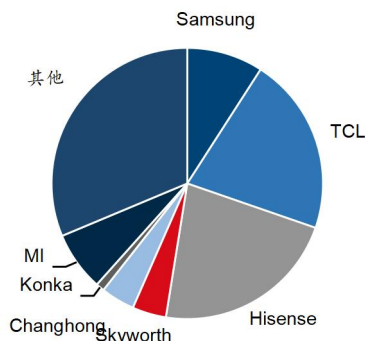


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 收购彩虹光电股权有望使得京东方系电视面板技术和产品组合趋于均衡，客户结构多元化

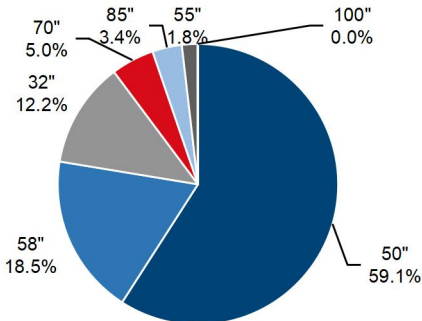
据群智咨询，彩虹光电目前运营一条 8.6 代 VA 产线，产品聚焦电视面板领域，下游客户主要包含海信、TCL、三星等。据 IDC 数据，从彩虹光电面板出货尺寸占比看，公司电视面板以 50 寸为主，2024 年占公司电视面板出货总量的 59%。完成彩虹光电股权收购后，若将彩虹光电产品纳入京东方系，将进一步丰富公司 VA 产品线及产能，扩大公司 50 英寸及超大尺寸的份额。据群智咨询，此次股权收购后京东方系面板市场份额将提升至 30%以上。

图3: 彩虹光电下游客户占比



资料来源：群智咨询，国信证券经济研究所整理

图4: 2024 年彩虹光电面板出货尺寸占比



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

◆ 拟收购彩虹光电 30%股权，进一步丰富公司产品线，面板行业竞争格局优化，维持“优于大市”评级

我们认为，公司发布拟收购彩虹光电 30%股权，收购后有利于进一步丰富公司在电视面板产品线，客户结构多样化。我们看好面板行业竞争格局优化，供给端按需生产，持续实现稳定盈利，预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 13.3%/8.3%/9.2%至 2248/2434/2659 亿元，归母净利润同比增长 64.0%/39.8%/20.8%至 87.30/122.04/147.37 亿元，当前股价对应 PB 分别为 1.07/1.02/0.96 倍，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

面板价格波动，需求不及预期，OLED 业务不及预期。

相关研究报告：

- 《京东方 A（000725.SZ）-1Q25 营收利润同比增长，毛利率同环比提升》——2025-05-06
- 《京东方 A（000725.SZ）-2024 年归母净利润同比高速增长，OLED 产品高端比例提升》——2025-02-04
- 《京东方 A（000725.SZ）-三季度营收同环比增长，毛利率同比提升》——2024-11-04
- 《京东方 A（000725.SZ）-二季度毛利率同环比改善》——2024-09-02
- 《京东方 A（000725.SZ）-盈利能力逐季改善，LCD 行业开启稳定盈利新阶段》——2024-04-11

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	72467	74253	71840	85049	108171	营业收入	174543	198381	224769	243384	265880
应收款项	33741	37434	40964	45777	49545	营业成本	152633	168222	189194	202852	220175
存货净额	24120	23313	29184	31213	33179	营业税金及附加	1133	1296	1464	1585	1733
其他流动资产	12863	8387	16811	14899	15622	销售费用	3737	1995	2068	2144	2363
流动资产合计	143191	143387	158798	176938	206518	管理费用	5945	6219	7222	7658	7958
固定资产	240042	235063	226422	215395	202349	研发费用	11320	13123	14332	15327	16924
无形资产及其他	11566	11263	10813	10362	9912	财务费用	1150	1224	3157	2836	2372
其他长期资产	10658	26731	26601	26491	26345	投资收益	811	(541)	1273	1527	1382
长期股权投资	13732	13533	16031	17234	18401	资产减值及公允价值变动	(2115)	(3102)	(3107)	(2711)	(2858)
资产总计	419187	429978	438665	446421	463525	其他	4197	2273	3960	3463	3212
短期借款及交易性金融负债	26183	45070	37823	34454	37212	营业利润	1519	4931	9459	13260	16090
应付款项	33897	38113	45114	47864	52095	营业外净收支	314	155	182	217	185
其他流动负债	30086	32078	37806	40503	43824	利润总额	1833	5086	9641	13477	16275
流动负债合计	90167	115261	120742	122821	133130	所得税费用	1463	940	1735	2426	2929
长期借款及应付债券	121546	100932	100932	100932	100932	少数股东损益	(2178)	(1178)	(825)	(1153)	(1392)
其他长期负债	9676	9238	7967	7385	6621	归属于母公司净利润	2547	5323	8730	12204	14737
长期负债合计	131222	110171	108899	108317	107553	现金流量表（百万元）					
负债合计	221388	225432	229641	231138	240684	净利润	370	4145	7905	11051	13345
少数股东权益	68370	71609	70848	69785	68501	资产减值准备	2406	3624	3431	3090	3267
股东权益	129428	132938	138175	145498	154340	折旧摊销	34677	38252	34431	38659	41436
负债和股东权益总计	419187	429978	438665	446421	463525	公允价值变动损失	(292)	(522)	(324)	(379)	(409)
关键财务与估值指标						财务费用	2567	1911	3157	2836	2372
每股收益	0.07	0.14	0.23	0.33	0.39	营运资本变动	(6233)	(13004)	1736	(2476)	882
每股红利	0.22	0.17	0.09	0.13	0.16	其它	4806	13332	(6588)	(5927)	(5639)
每股净资产	3.44	3.53	3.69	3.89	4.13	经营活动现金流	38302	47738	43747	46855	55255
ROIC	1%	5%	6%	8%	9%	资本开支	(24808)	(34038)	(25502)	(27340)	(28068)
ROE	2%	4%	6%	8%	10%	其它投资现金流	(4494)	1388	(9983)	1853	(1036)
毛利率	13%	15%	16%	17%	17%	投资活动现金流	(29302)	(32650)	(35485)	(25486)	(29103)
EBIT Margin	-0%	4%	5%	6%	6%	权益性融资	3291	4652	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	20%	22%	22%	负债净变化	(1597)	(20614)	0	0	0
收入增长	-2%	14%	13%	8%	9%	支付股利、利息	(8306)	(6391)	(3428)	(4792)	(5787)
净利润增长率	-66%	109%	64%	40%	21%	其它融资现金流	(15049)	16835	(7247)	(3368)	2757
资产负债率	69%	69%	69%	67%	67%	融资活动现金流	(21661)	(5517)	(10675)	(8160)	(3030)
息率	5.6%	4.3%	2.3%	3.3%	4.0%	现金净变动	(12289)	9912	(2413)	13209	23122
P/E	58.4	27.9	16.9	12.1	10.0	货币资金的期初余额	64382	52093	62005	59593	72801
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	货币资金的期末余额	52093	62005	59593	72801	95923
EV/EBITDA	10.7	8.2	8.4	7.2	6.7	企业自由现金流	3591	(2656)	19266	20174	27966
						权益自由现金流	(13055)	(6435)	9430	14480	28779

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032