

京东方 A (000725): 全球显示面板龙头，盈利持续改善

公司概况:

京东方 A 成立于 1993 年，2001 年上市，是一家领先的物联网创新企业，为信息交互提供智慧端口产品和服务，形成了以半导体显示为核心，物联网创新、传感器及解决方案、MLED、智慧医工融合发展的“1+4+N+生态链”业务架构。2024 年上半年显示器件业务、物联网创新业务和 MLED 业务营收占比分别为 83.54%、18.37%和 4.32%（含业务间抵消）。

公司成立 30 余年，成功突破日韩对显示面板领域的垄断，目前已经成长为全球领先的显示面板龙头企业，在技术、产品、产能等方面均处于全球第一梯队，具备强大的竞争实力。截至 2023 年，京东方累计自主专利申请已超 9 万件，在年度新增专利申请中，发明专利超 90%，海外专利超 33%，覆盖美国、欧洲、日本、韩国等多个国家和地区。此外，公司在北京、合肥、成都、重庆、福州、绵阳、武汉、昆明、苏州、鄂尔多斯等地拥有多个制造基地，子公司遍布美国、加拿大、德国、英国、法国、瑞士、日本、韩国、新加坡、印度、俄罗斯、巴西、阿联酋等 20 个国家和地区，服务体系覆盖欧、美、亚、非等全球主要地区。

入选理由:

1、专注显示面板领域，内生外延成就全球龙头。京东方前身为北京电子管厂，1993 年 4 月，进行股份制改组，建立了京东方科技集团股份有限公司，并在 1994 年明确了“进军液晶显示领域”的战略。2003 年京东方以 3.8 亿美元收购了韩国现代的液晶显示业务，标志着中国大陆正式进军液晶平板显示器生产领域。同年 9 月，京东方建设了大陆首条依靠自主技术的 5 代 TFT-LCD 产线，该产线于 2005 年正式量产。此后，京东方在成都、北京等地投资建设了多条不同代数的生产线，包括 4.5 代线、6 代线、8.5 代线以及 AMOLED 产线等，逐步确立了其在液晶显示领域的领先地位。

2、以显示面板为基础，构建“1+4+N+生态链”业务发展架构。目前公司在“屏之物联”战略基础上，构建了“1+4+N+生态链”业务发展架构，即“1”半导体显示是京东方所积累沉淀的核心能力与优质资源；“4”发展布局物联网创新、传感、MLED 及智慧医工四条主战线；“N”为京东方不断开拓与耕耘的物联网细分应用场景，如智慧车联、工业互联等；“生态链”：代表与众多生态合作伙伴协同合作，构筑的产业生态发展圈层。京东方 A 通过与合作伙伴的紧密合作，共同打造从显示器件到智慧终端，再到系统方案的全产业链价值创造体系。京东方 A 凭借稳健的经营策略和行业领先的技术优势，在保持半导体显示产业龙头地位的同时，持续推动“1+4+N+生态链”在各个细分市场的深度布局与成果落地。在其赋能下，京东方 A 的物联网创新业务在智慧终端和系统方案两大领域持续高速发展，并在多个细分市场出货量保持全球第一。

3、行业需求逐渐回暖，业绩重回增长。受面板行业的周期性波动、全球经济形势与消费需求疲软、供需失衡与产品价格下降等因素影响，2022-2023 年公司业绩出现明显的回落。进入 2024 年后随着供需关系的缓和、半导体市场整体复苏、柔性 AMOLED 产能释放以及成本控制与费用优化，京东方 A 业绩出现大幅回升。回顾 2024 年前三季度业绩表现，前三季度营收 1437.32 亿元，同比增长 13.61%；净利润 33.1 亿元，同比增长 223.8%；扣非后净利润 23.08 亿元，同比增长 254.67%。其中，三季度单季实现营收 503.45 亿元，同比增长 8.65%；净利润 10.26 亿元，同比增长 258.21%；扣非后净利润 6.94 亿元，同比增长 651.97%。净利润同比大幅提升，主要是上年基数较低，以及面板供需关系逐渐修复，前三季度毛利率为 16.49%，同比增长 5.33 个百分点。考虑到面板行业的复苏趋势、京东方在全球市场的稳定地位以及设备折旧结束带来的利润增长，市场普遍预测 2025 年京东方 A 的净利润将继续保持增长态势。

表一：公司 2023Y4Q-2024Y3Q 的营收和净利润同比数据

(百万)	22年4季 / 23年4季	23年1季 / 24年1季	23年2季 / 24年2季	23年3季 / 24年3季	评价
营收	45669/48028	37973/45888	42204/47499	46337/50345	持续同比正增长
净利润	-3780 / 860	-1668 / 597	83 / 1017	92 / 694	持续同比正增长

4、固定资产折旧高峰即将过去，有望释放利润。京东方 A 所处的面板行业属于重资产行业，折旧节奏对其盈利表现影响较大，经过前些年大规模产线投资，目前逐渐接近公司的折旧高峰期。根据公司历年年报，2019-2023 年公司固定资产折旧计提分别为 184.2 亿元、218.8 亿元、330.8 亿元、332.3 亿元、339.2 亿，固定资产折旧近三年维持在 330-340 亿元的较高水平。而在 2024 年 12 月公司接受机构调研时表示，后续，随着新项目转固和剩余几条 LCD 高世代线折旧陆续到期，2024 年和 2025 年公司折旧波动不大，2026 年起公司整体折旧金额有望开始下降，有助于其保持稳定的盈利水平和运营状况，而利润也有望逐渐释放。

5、以旧换新带动 TV 面板需求回暖。目前公司主营显示面板业务下游主要为 TV 面板为主的大尺寸 LCD 面板和智能手机面板为主的 OLED 面板。LCD 业务方面：据市场调研机构 Omdia 数据显示，京东方显示屏整体出货量和五大主流应用领域液晶显示屏出货量稳居全球第一。近两年 LCDTV 面板价格在供给端控产策略下实现温和波动，行业有望进入稳定盈利阶段，据 Witsview 数据，LCDTV 面板价格在 2-4 月上涨，5-6 月持平，上半年公司显示器件业务盈利能力同比改善，2024 年上半年公司显示器件业务毛利率同比增长 7.92 个百分点至 13.91%。而随着国内家电以旧换新政策推动，国内 TV 市场逐步复苏。据迪显咨询数据显示，2024 年前三季度全球 LCD TV 面板出货量 1.78 亿片，同比下滑 2%。其中三季度全球 LCD TV 面板出货量 5950 万片，同比持平。而公司前三季度 LCD TV 面板出货量 4370 万片，同比持平；三季度出货量 1530 万片，同比增长 9%。预计主要是以旧换新带动的面板需求回暖。

6、苹果新机带动柔性 OLED 面板需求回升。OLED 面板方面：OLED 凭借全固态、可柔性、高画质等优势，在小尺寸手机应用中占据半壁江山。而由于柔性 OLED 更加轻薄和其形态可变，已逐渐成功高端手机的标配。据 CINNO Research，随着苹果 iPhone 16 系列等高端旗舰机型的发布，2024 年三季度全球 OLED 面板需求持续回升，三季度全球 AMOLED 智能手机面板出货量约 2.2 亿片，同比增长 25.3%，环比增长 0.9%。其中京东方柔性 AMOLED 智能手机面板出货量同比增长 2.0%，市场份额 17.6%。此外，公司第 8.6 代 AMOLED 生产线于 2024 年 9 月 25 日提前封顶，计划于 2026 年实现产品点亮和量产，有望充分有益于 OLED 面板在手机以及中尺寸显示的渗透率提升。

7、关于估值。我们的数据平台运用市场大数据和其专属处理程序推算预期京东方 A2024 年全年的每股收益大约在 0.09 元，对应当前（2024-12-31）收盘价 4.39 元，PE 为 40 倍。我们的数据平台同时显示公司未来成长动能仍然充沛，并预期 2025/26 两年的 EPS 分别为 0.19/0.3 元。同时我们的数据平台基于 2024 年 3 季度的数据资料和预测因素，推算公司股票每股的当前内在价值约在 4.5 元上下，目前股价在此之区间当参考为便宜的买入区域。公司的内在价值会随着未来经营的变化出现或正或负的调整，需要对公司季报和相关重大信息密切关注。从过往来看，京东方 A 的股价大部分时间都是在上一一年每股盈利的 22-70 倍之间滑动，以 40 倍左右的 PE 来看，处于合理偏低的区间。

8、京东方 A 在中股价值线股票评级系统中被归为积极成长股，成长性评级为三星，安全性评级为三星，是成长性、稳定性和预测性均较强的公司，公司目前股价处于中股价值线 JW4 点股价图谱的 A 点位置。更详细信息，请登录中股价值线官网（www.gupiaoguzhi.cn），阅读根据最新季报更新的最新一期及过往的京东方 A 估值快照。

风险提示：

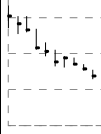
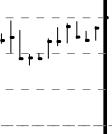
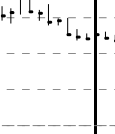
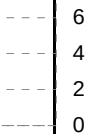
- 1、市场竞争加剧风险；

- 2、OLED 业务长期亏损的风险；
- 3、下游需求复苏不及预期。

风格归属：

大盘股（总股本/A 股流通股本：375.12 亿/368.51 亿股，按本文写作时推算总市值 1652.62 亿元）
积极成长股

表二：公司过往和预期数据

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	关键指标
6.68	4.89	6.03	7.65	5.22	4.54	粗体数据 为预测数据		股价 - 高
2.52	2.54	3.35	4.73	3.22	3.37			股价 - 低
152-59	N/A	78-46	11-8	N/A	N/A			高 - 低PE
2.4-0.9	1.4-0.8	1.5-0.9	1.2-0.8	1.1-0.7	1-0.8			高 - 低PS
								10
								8
								6
								4
								2
								0
0.04	-0.03	0.08	0.62	-0.06	-0.02	0.09	0.19	每股收益（元）
0.30	0.20	1.00	2.10	0.61	0.30	0.50	1.00	每10股分红（元）
97,109	116,060	135,553	221,036	178,414	174,543	197234	214985	营业收入（亿）
1,518	-1,167	2,670	23,938	-2,229	-633	3553	7278	净利润（亿）
20.4%	15.2%	19.7%	29.4%	11.7%	12.6%	15.2%	16.9%	毛利润率
1.6%	-1.0%	2.0%	10.8%	-1.2%	-0.4%	1.8%	3.4%	净利润率
34,798	34,798	34,798	38,446	38,196	37,653	37650	37650	总股本（亿）

资本结构（亿）：总负债2159.7（流动1015.4，长期1144.3）；总资产4174.1。流通股：375.4亿股。（24/9/30）

董秘：刘洪峰；电话：010-64318888；传真：010-64366264；电邮：ir@boe.com.cn