

京东方 A (000725.SZ)

三季度营收同环比增长，毛利率同比提升

优于大市

核心观点

3Q24 公司营收同比增长 8.6%，毛利率环比基本持平。公司发布 2024 三季报，1-3Q24 营收 1437.32 亿元 (YoY+13.6%)，归母净利润 33.10 亿元 (YoY+223.8%)。3Q24 营收 503.45 亿元 (YoY+8.6%，QoQ+6.0%)，归母净利润 10.26 亿元 (YoY+258.2%，QoQ-21.1%)。3Q24 公司毛利率 17.4% (YoY+2.6pct，QoQ+0.0pct)。在 7-9 月 LCD TV 面板价格逐月下跌的背景下，公司实现营收同环比增长，以及毛利率环比基本持平。

3Q24 以旧换新政策推动 TV 面板需求提升，公司电视面板出货量同比增长 9%。据迪显咨询，受以旧换新政策推动，国内 TV 市场逐步复苏，推动 8-9 月面板出货恢复。1-3Q24 全球 LCD TV 面板出货量 1.78 亿片，同比下滑 2%，出货面积 1.29 亿平米，同比增长 2%。其中 3Q24 全球 LCD TV 面板出货量 5950 万片，同比持平。3Q24 公司 LCD TV 面板出货量 1530 万片，同比增长 9%，前三季度出货量 4370 万片，同比持平，市占率 24% 位于市场第一位。三季度公司出货量增长主要来自以旧换新政策带来的需求增加。

手机品牌发布新机型带动柔性 OLED 面板需求回升。据 CINNO Research，随着苹果 iPhone 16 系列等高端旗舰机型的发布，3Q24 全球 OLED 面板需求持续回升，3Q24 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%，公司持续增加 LTPO、折叠等高端产品出货，布局 8.6 代高世代 OLED 产线，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。

投资建议：我们维持公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入同比增长 18.8%/8.9%/8.3% 至 2074/2259/2446 亿元，归母净利润同比增长 85.7%/91.9%/36.7% 至 47.30/90.76/124.03 亿元，对应 2024-2026 年 PB 分别为 1.27/1.22/1.16 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。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	178,414	174,543	207,389	225,923	244,606
(+/-%)	-18.6%	-2.2%	18.8%	8.9%	8.3%
净利润(百万元)	7551	2547	4730	9076	12403
(+/-%)	-70.8%	-66.3%	85.7%	91.9%	36.7%
每股收益(元)	0.20	0.07	0.13	0.24	0.33
EBIT Margin	-1.1%	-0.1%	0.3%	3.9%	4.9%
净资产收益率 (ROE)	5.5%	2.0%	3.6%	6.6%	8.5%
市盈率 (PE)	22.6	65.9	35.5	18.5	13.5
EV/EBITDA	12.0	11.3	12.2	8.7	7.7
市净率 (PB)	1.25	1.30	1.27	1.22	1.16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

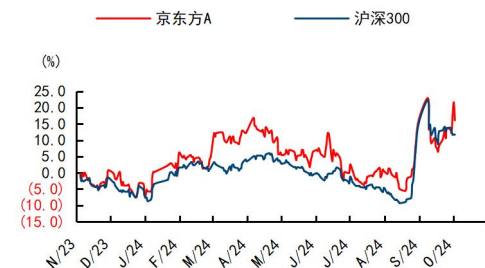
联系人：连欣然

010-88005482

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.46 元
总市值/流通市值	167919/167450 百万元
52 周最高价/最低价	4.92/3.53 元
近 3 个月日均成交额	2196.07 百万元

市场走势

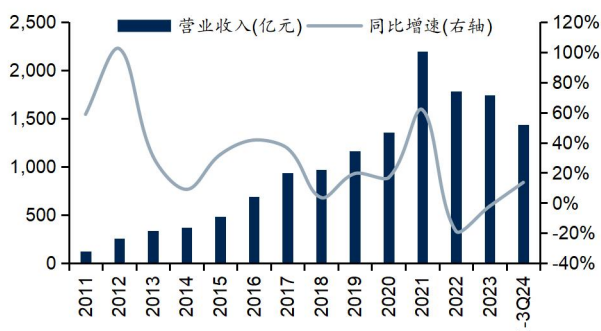


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

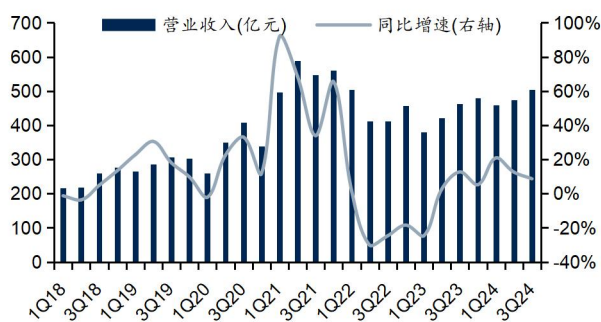
- 《京东方 A (000725.SZ) - 二季度毛利率同环比改善》——2024-09-02
- 《京东方 A (000725.SZ) - 盈利能力逐季改善，LCD 行业开启稳定盈利新阶段》——2024-04-11
- 《京东方 A (000725.SZ) - 年度柔性 OLED 出货量目标达成，4Q23 净利润环比大幅改善》——2024-03-02
- 《京东方 A (000725.SZ) - LCD TV 价格持续上涨，二季度扣非后净利润扭亏为盈》——2023-09-22
- 《京东方 A (000725.SZ) - LCD 面板景气度逐步回暖，OLED 面板出货量持续增长》——2023-04-12

图1: 公司营业收入及同比增速



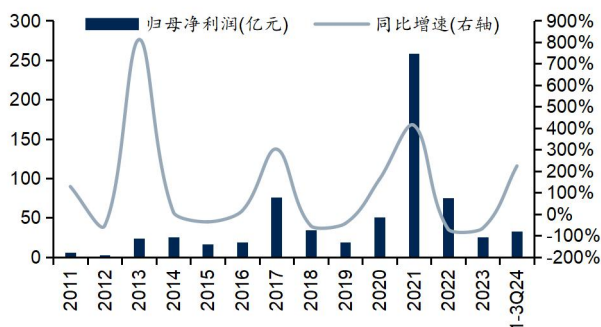
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



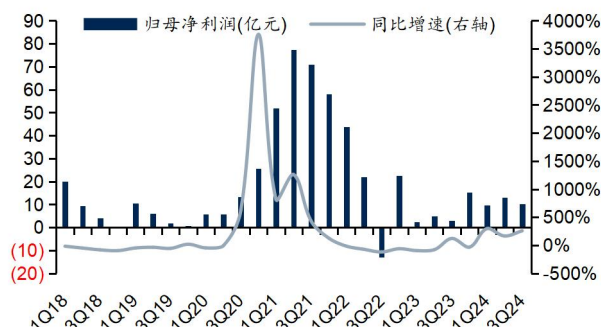
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



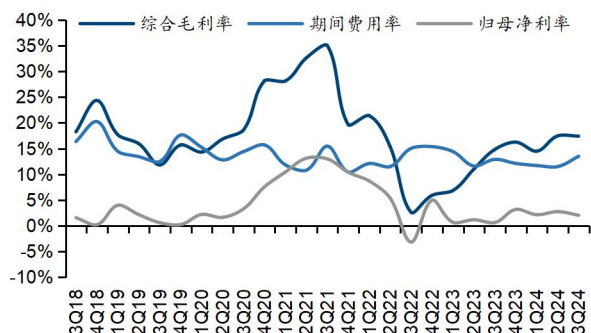
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



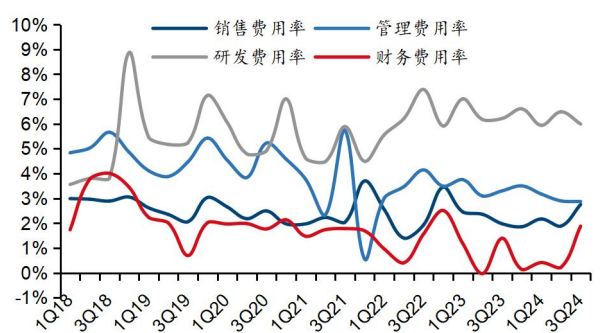
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	68800	72467	81397	88960	109646	营业收入	178414	174543	207389	225923	244606
应收款项	29391	33741	36617	40260	44687	营业成本	157531	152633	180135	189259	202324
存货净额	22788	24120	30182	29911	32522	营业税金及附加	1275	1133	1392	1532	1629
其他流动资产	21252	12863	19134	20133	19746	销售费用	4233	3737	4752	5125	5354
流动资产合计	142231	143191	167330	179264	206601	管理费用	6248	5945	7210	7885	8409
固定资产	249373	240042	231673	219445	202507	研发费用	11101	11320	13177	13349	14980
无形资产及其他	8948	11566	11103	10640	10178	财务费用	2445	1150	3269	3063	2696
其他长期资产	7593	10658	10473	10348	10243	投资收益	6094	811	5502	4136	3483
长期股权投资	12422	13732	17078	20757	23535	资产减值及公允价值变动	(7145)	(2115)	(4548)	(4420)	(3349)
资产总计	420568	419187	437657	440454	453064	其他	5445	4197	3949	4521	4216
短期借款及交易性金融负债	25078	26183	27403	26221	26602	营业利润	(25)	1519	2358	9947	13563
应付款项	30705	33897	42125	43314	46052	营业外净收支	76	314	156	182	217
其他流动负债	29888	30086	39913	38921	42133	利润总额	51	1833	2513	10129	13780
流动负债合计	85670	90167	109440	108456	114787	所得税费用	1788	1463	302	1215	1654
长期借款及应付债券	123143	121546	121546	121546	121546	少数股东损益	(9288)	(2178)	(2518)	(162)	(276)
其他长期负债	9713	9676	8551	7051	6163	归属于母公司净利润	7551	2547	4730	9076	12403
长期负债合计	132857	131222	130098	128597	127710	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	218527	221388	239538	237053	242497	净利润	(1737)	370	2212	8913	12127
少数股东权益	65961	68370	65852	65690	65414	资产减值准备	7304	2406	4727	4630	3575
股东权益	136080	129428	132266	137711	145153	折旧摊销	34417	34677	32804	37860	41325
负债和股东权益总计	420568	419187	437657	440454	453064	公允价值变动损失	(159)	(292)	(179)	(210)	(227)
						财务费用	4070	2567	3269	3063	2696
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	4057	(6233)	8529	(4991)	(2340)
每股收益	0.20	0.07	0.13	0.24	0.33	其它	(4931)	4806	(7995)	(7693)	(6271)
每股红利	0.36	0.22	0.05	0.10	0.13	经营活动现金流	43022	38302	43366	41572	50885
每股净资产	3.56	3.44	3.51	3.66	3.86	资本开支	(29398)	(24808)	(24321)	(25396)	(24157)
ROIC	-103%	1%	4%	7%	8%	其它投资现金流	(6575)	(4494)	(9442)	(3802)	(1462)
ROE	6%	2%	4%	7%	9%	投资活动现金流	(35973)	(29302)	(33764)	(29197)	(25619)
毛利率	12%	13%	13%	16%	17%	权益性融资	2302	3291	0	0	0
EBIT Margin	-1%	-0%	0%	4%	5%	负债净变化	7065	(1597)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	16%	21%	22%	支付股利、利息	(13829)	(8306)	(1892)	(3630)	(4961)
收入增长	-19%	-2%	19%	9%	8%	其它融资现金流	(16711)	(15049)	1219	(1181)	381
净利润增长率	-71%	-66%	86%	92%	37%	融资活动现金流	(21173)	(21661)	(672)	(4812)	(4580)
资产负债率	68%	69%	70%	69%	68%	现金净变动	(12241)	(12289)	8930	7563	20686
息率	8.2%	4.9%	1.1%	2.2%	3.0%	货币资金的期初余额	76623	64382	52093	61023	68586
P/E	22.6	65.9	35.5	18.5	13.5	货币资金的期末余额	64382	52093	61023	68586	89271
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	企业自由现金流	76018	3591	17649	15193	25308
EV/EBITDA	12.0	11.3	12.2	8.7	7.7	权益自由现金流	66371	(13055)	15992	11316	23317

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 ±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 ±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提及的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