

京东方 A (000725.SZ)

钙钛矿光伏业务顺利布局，强调资本战略向价值转型

事件: 2025年7月8日，京东方在上海举办“屏之物联 聚智共赢”2025 BOE Investor Day 主题活动，京东方董事长陈炎顺，京东方副董事长、京东方精电执行董事兼主席高文宝，京东方华灿董事长张兆洪等 3 家上市公司掌舵人齐聚上海，与投资者、产业伙伴等从技术、市场、产业链协同等维度共话发展蓝图。

强调 LCD 为未来中长期主流显示技术，柔性 OLED 市场规模快速增长。 产业驱动方面，显示行业供给端正进入存量时代，格局实现重塑，从过去“规模 and 市场份额”竞争逐渐转向高价值驱动。通过践行“按需生产”，持续迈向高质量发展。LCD 仍将是未来中长期显示行业的主流应用技术，大尺寸化势不可挡，高分辨率、高刷新率产品的推陈出新带来 LCD 旺盛的市场生命力；柔性 OLED 市场规模快速增长，技术创新加速向 IT、车载等中尺寸领域渗透，带动 OLED 产业蓬勃发展。在此背景下，京东方通过布局领先的第 6 代新型 LCD 生产线并实现量产、布局国内首条第 8.6 代 AMOLED 生产线等，在高端显示领域实现跨越式突破。

钙钛矿光伏业务亮相，持续打造企业的“第 N 曲线”成长。 京东方在“屏之物联”战略指引下提出企业升维发展“第 N 曲线”理论，围绕显示技术、玻璃基加工能力、大规模集成智能制造能力三大优势打造全新业务增长极，布局钙钛矿光伏器件、玻璃基封装等领域，持续培育支撑企业成长的“未来业务”。其中，钙钛矿光伏目前已建成手套箱、实验线和全行业第一条最大的中试线，仅用 38 天就成功产出行业首片 2.4×1.2m 中试线样品，标志着产业化迈出重要一步；玻璃基封装业务已布局试验线，成立了玻璃基先进封装项目组，实现样机产出。今年 6 月底已完成设备搬入。

盈利能力确定性改善，资本战略向价值转型。 当前行业格局趋于稳定，大规模产线投资已不再是公司发展主旋律。在此背景下，京东方将于 2025 年迎来资本开支和折旧“双高峰”，此后有望步入盈利提升通道，盈利的确定性改善为持续回报股东创造了有利条件。资本运作方面，一是通过并购中电熊猫成都及南京产线、投资彩虹光电产线等行业优质资产进行产业整合；二是对创新业务进行独立上市打造专业发展平台，例如此前收购京东方精电作为车载显示平台、收购华灿光电作为 MLED 产业链平台，今年又孵化了能源科技在新三板挂牌作为能源物联网平台；三是回购武汉京东方少数股权，以进一步提升对优质产线的控制权并提升归母权益。这些资本运作举措将有效助力京东方与股东共生共赢。未来公司也将通过推出历史上首个全面涵盖分红、回购的股东回报规划，以连续、稳定、可预期的股东回报，切实回报支持京东方的各位投资伙伴。

盈利预测与投资建议: 预计 2025/2026/2027 年公司将实现 2159.96/2395.66/2640.58 亿元的营业收入，对应归母净利润 94.15/134.10/155.13 亿元。当前京东方股价对应 2025 年 PB 估值约为 1.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 补贴政策不及预期；面板行业价格复苏不及预期；地缘政治风险；宏观经济波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	174,543	198,381	215,996	239,566	264,058
增长率 yoy (%)	-2.2	13.7	8.9	10.9	10.2
归母净利润 (百万元)	2,547	5,323	9,415	13,410	15,513
增长率 yoy (%)	-66.2	109.0	76.9	42.4	15.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.07	0.14	0.25	0.36	0.41
净资产收益率 (%)	2.0	4.0	6.6	8.8	9.6
P/E (倍)	58.7	28.1	15.9	11.2	9.6
P/B (倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

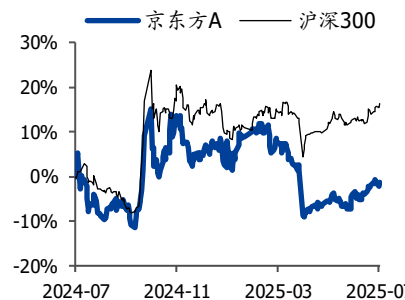
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 08 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
07 月 08 日收盘价 (元)	4.00
总市值 (百万元)	149,655.52
总股本 (百万股)	37,413.88
其中自由流通股 (%)	99.96
30 日日均成交量 (百万股)	307.96

股价走势



作者

分析师	郑震湘
执业证书编号:	S0680524120005
邮箱:	zhengzhenxiang@gszq.com
分析师	余凌星
执业证书编号:	S0680525010004
邮箱:	shelingxing1@gszq.com
研究助理	朱迪
执业证书编号:	S0680124030010
邮箱:	zhudi@gszq.com

相关研究

- 《京东方 A (000725.SZ): 拟收购彩虹光电 30% 股权, 紧抓产业格局整合演进机遇》 2025-06-18
- 《京东方 A (000725.SZ): 25Q1 业绩实现开门红, 单季度收入&出货量同创新高》 2025-04-30
- 《京东方 A (000725.SZ): 领跑全球半导体显示行业, 多轮驱动构筑平台化龙头厂商》 2025-04-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	143191	143387	176681	218023	251140
现金	72467	74253	104312	139071	168590
应收票据及应收账款	33741	36676	38696	44507	48394
其他应收款	727	813	989	1025	1140
预付账款	559	634	647	705	778
存货	24120	23313	22200	21488	20158
其他流动资产	11577	7698	9838	11227	12080
非流动资产	275996	286591	261879	242354	240520
长期投资	13732	13533	14254	15011	15671
固定资产	210371	204904	195612	183086	183349
无形资产	11566	11263	13490	15399	17268
其他非流动资产	40328	56890	38523	28857	24232
资产总计	419187	429978	438560	460377	491659
流动负债	90167	115261	113196	121440	128700
短期借款	1746	1563	1413	1613	1663
应付票据及应付账款	33897	38113	37248	41888	45934
其他流动负债	54523	75585	74535	77939	81103
非流动负债	131222	110171	107707	109707	119707
长期借款	121546	100932	97932	99932	109932
其他非流动负债	9676	9238	9775	9775	9775
负债合计	221388	225432	220902	231147	248407
少数股东权益	68370	71609	73985	76859	80820
股本	37653	37645	37270	37270	37270
资本公积	52114	52208	51083	51083	51083
留存收益	39151	43291	57480	66177	76239
归属母公司股东权益	129428	132938	143673	152370	162432
负债和股东权益	419187	429978	438560	460377	491659

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	47666	54417	32048
净利润	370	4145	11791	16284	19474
折旧摊销	34839	38422	33509	32594	5007
财务费用	2567	1911	3013	2998	3181
投资损失	-811	582	432	-48	-79
营运资金变动	-969	264	-4200	-731	1228
其他经营现金流	2305	2414	3120	3319	3237
投资活动现金流	-29302	-32650	-11035	-14148	-3946
资本支出	-24745	-33881	-10279	-12070	-2125
长期投资	-9067	-1925	-2942	-2026	-1770
其他投资现金流	4510	3157	2186	-52	-51
筹资活动现金流	-21661	-5517	-14654	-5511	1418
短期借款	-628	-183	-150	200	50
长期借款	-1597	-20614	-3000	2000	10000
普通股增加	-544	-8	-375	0	0
资本公积增加	-3111	94	-1125	0	0
其他筹资现金流	-15781	15193	-10004	-7711	-8632
现金净增加额	-12289	9912	21933	34758	29519

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	174543	198381	215996	239566	264058
营业成本	154474	168222	174349	190507	208766
营业税金及附加	1133	1296	1404	1557	1716
营业费用	1896	1995	2160	2396	2641
管理费用	5945	6219	6480	7187	7922
研发费用	11320	13123	14299	15859	17481
财务费用	1150	1224	1379	1203	1121
资产减值损失	-2406	-3624	-3422	-3283	-3384
其他收益	4202	2288	2160	2396	2641
公允价值变动收益	292	522	155	-99	69
投资净收益	811	-541	-432	48	79
资产处置收益	13	96	22	12	8
营业利润	1519	4931	14408	19931	23825
营业外收入	384	216	150	150	150
营业外支出	70	61	90	100	80
利润总额	1833	5086	14468	19981	23895
所得税	1463	940	2677	3696	4420
净利润	370	4145	11791	16284	19474
少数股东损益	-2178	-1178	2376	2875	3961
归属母公司净利润	2547	5323	9415	13410	15513
EBITDA	41002	51394	49356	53778	30023
EPS (元/股)	0.07	0.14	0.25	0.36	0.41

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	8.9	10.9	10.2
营业利润(%)	6229.9	224.7	192.2	38.3	19.5
归属母公司净利润(%)	-66.2	109.0	76.9	42.4	15.7
获利能力					
毛利率(%)	11.5	15.2	19.3	20.5	20.9
净利率(%)	1.5	2.7	4.4	5.6	5.9
ROE(%)	2.0	4.0	6.6	8.8	9.6
ROIC(%)	0.4	3.0	3.6	4.6	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	52.8	52.4	50.4	50.2	50.5
净负债比率(%)	38.3	35.4	16.9	1.9	-6.2
流动比率	1.6	1.2	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.3	1.0	1.3	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.7	5.7	5.8	5.8	5.7
应付账款周转率	4.9	4.8	4.8	5.0	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.14	0.25	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.28	1.27	1.45	0.86
每股净资产(最新摊薄)	3.46	3.55	3.84	4.07	4.34
估值比率					
P/E	58.7	28.1	15.9	11.2	9.6
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.6	3.8	2.9	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 07 月 08 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com