

京东方 A (000725.SZ)

持续推进产线整合，分红+回购坚持回报股东支持

事件：公司正式发布 2025 半年度业绩报告，实现营业收入 1012.78 亿元，同比增长 8.45%；实现归母净利润 32.47 亿元，同比增长 42.15%；扣非净利润 22.82 亿元，同比增长 41.45%。单季度来看，公司 25Q2 实现营收 506.79 亿元，同比+6.70%，环比+0.16%；实现归母净利润 16.33 亿元，同比+25.58%，环比+1.17%。

LCD 出货量领跑全球，内回购+外收购双线发力加强产线布局。2025 年上半年，公司持续巩固半导体显示领域领先优势，LCD 领域产品结构持续优化，优势高端旗舰产品稳定突破。根据 Omdia 数据，截至 2025 年半年度，京东方在手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视等五大主流应用领域出货量持续稳居全球第一。依托高端 LCD 解决方案 UB Cell，京东方在大尺寸领域持续发力，已赋能创维等多家全球头部电视厂商；2025 年 5 月，京东方第 6 代新型半导体显示器件生产线全面量产，开启第 6 代新型半导体显示器件生产线由建设转向运营的崭新篇章。此外，2025 年上半年，公司通过投资彩虹光电产线，将行业优质资产进行产业整合，并通过回购少数股东股权，进一步提升对优质产线的控制权，外拓收购、内做回购同步推进，再度提升公司在 LCD 显示领域的综合实力。

OLED 产能加速落地，高端方案持续创新。柔性显示领域，京东方持续深耕以折叠多形态为代表的高端市场，推出折叠屏、滑卷屏、全面屏等柔性显示解决方案，加速布局高端 LTPO 技术路线，并向国内外重点客户出货，同时积极布局车载、IT 等中尺寸创新应用。报告期内，公司柔性 OLED 产品出货量进一步增加，打造多款品牌首发产品；突破 OLED 最小尺寸并获得客户量产授权。2025 年 5 月，京东方国内首条第 8.6 代 AMOLED 生产线提前 4 个月设备搬入，推动全球 OLED 显示产业向中尺寸领域加速迈进。

坚持回报股东支持，与投资者共生共赢。为建立和健全公司股东回报机制，积极回报投资者，公司制定了《未来三年（2025 年-2027 年）股东回报规划》，期望以连续、稳定、可预期的股东回报，切实回报投资者。2025 年上半年，公司实施 2024 年度权益分派，现金分红金额约 18.7 亿元，占合并报表当年归母净利润的 35%；完成价值约 10 亿元的 A 股库存股注销，推出 2025 年 A 股股份回购计划并已开启回购。截至 2025 年 7 月 31 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购，累计回购 A 股数量 8672 万股，支付总金额为 3.49 亿元（不含交易费用）。

盈利预测与投资建议：根据公司上半年业绩，我们小幅调整公司盈利预测。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 94.15/132.76/153.78 亿元。当前京东方股价对应 2025 年 PB 估值维持“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	13,276	15,378
增长率 yoy (%)	-66.2	109.0	76.9	41.0	15.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.07	0.14	0.25	0.35	0.41
净资产收益率 (%)	2.0	4.0	6.5	8.7	9.5
P/E（倍）	60.7	29.0	16.4	11.6	10.0
P/B（倍）	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 27 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
08 月 27 日收盘价（元）	4.13
总市值（百万元）	154,519.33
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）	517.30

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)：钙钛矿光伏业务顺利布局，强调资本战略向价值转型》 2025-07-09
- 《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

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	169232	210487	243516
现金	72467	74253	96863	131535	160967
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	263586	244061	242227
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	40230	30564	25939
资产总计	419187	429978	432818	454548	485743
流动负债	90167	115261	103494	111739	118999
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	64834	68237	71402
非流动负债	131222	110171	111265	113265	123265
长期借款	121546	100932	97932	99932	109932
其他非流动负债	9676	9238	13332	13332	13332
负债合计	221388	225432	214759	225004	242264
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	57580	66190	76164
归属母公司股东权益	129428	132938	144074	152685	162659
负债和股东权益	419187	429978	432818	454548	485743

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	47924	54284	31913
净利润	370	4145	11791	16151	19339
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	3378	3319	3237
投资活动现金流	-29302	-32650	-12750	-14148	-3946
资本支出	-24745	-33881	-10225	-12070	-2125
长期投资	-9067	-1925	-2942	-2026	-1770
其他投资现金流	4510	3157	417	-52	-51
筹资活动现金流	-21661	-5517	-20746	-5464	1465
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	-16096	-7664	-8585
现金净增加额	-12289	9912	14484	34672	29432

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	1367	1287
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	19767	23659
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	19817	23729
所得税	1463	940	2677	3666	4390
净利润	370	4145	11791	16151	19339
少数股东损益	-2178	-1178	2376	2875	3961
归属母公司净利润	2547	5323	9415	13276	15378
EBITDA	41002	51394	49356	53778	30023
EPS (元/股)	0.07	0.14	0.25	0.35	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	37.2	19.7
归属母公司净利润(%)	-66.2	109.0	76.9	41.0	15.8
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	5.5	5.8
ROE(%)	2.0	4.0	6.5	8.7	9.5
ROIC(%)	0.4	3.0	3.7	4.8	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.8	52.4	49.6	49.5	49.9
净负债比率(%)	38.3	35.4	15.9	0.9	-7.1
流动比率	1.6	1.2	1.6	1.9	2.0
速动比率	1.3	1.0	1.4	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	0.35	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.28	1.28	1.45	0.85
每股净资产(最新摊薄)	3.46	3.55	3.85	4.08	4.35
估值比率					
P/E	60.7	29.0	16.4	11.6	10.0
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.4	4.6	3.8	2.9	4.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 27 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

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

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

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