



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 26 日

基础数据

09 月 26 日收盘价（元）	4.10
总市值（亿元）	1,533.97
总股本（亿股）	374.14

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】京东方 A：LCD 超大尺寸产品发力，创新业务经营向好-2025.04.29

【兴证电子】京东方 2024 三季报点评：稳居面板市场领进行列，业绩有望维持高位水平-2024.11.08

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001
qiwenyan@xyzq.com.cn

京东方 A(000725.SZ)

多细分市场拓展成果涌现，半导体显示领域持续领先

投资要点：

- 事件：京东方 2025 年上半年实现营业收入 1012.78 亿元，YOY+8.45%，归母净利润为 32.47 亿元，YOY+42.15%，扣非净利润为 22.82 亿元，YOY+41.45%。
- 2025 年 Q2 实现营业收入 506.79 亿元，YOY+6.70%，归母净利润为 16.33 亿元，YOY+25.58%。
- 盈利能力：京东方 2025H1 实现毛利率 14.41%，净利率 2.99%，其中 2025 年二季度单季度毛利率达到 13.04%，净利率达到 2.15%。2025 年上半年产业链利润空间被进一步压缩，主要受到贸易和经济政策不明朗与地缘政治动荡影响，公司产业链结构持续调整，品牌竞争愈演愈烈，价格持续下探。
- 业务拆分：2025 年上半年京东方营收情况中，显示器件业务营收占比 83.27%，物联网创新业务营收占比 17.96%，MLED 事业营收占比 4.29%，智慧健康服务营收占比 0.91%，传感器及解决方案事业营收占比 0.22%，内部抵消营收占比-6.65%。
- 2025 年上半年，京东方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；柔性 OLED 产品出货量进一步增加，打造多款品牌首发产品。
- 多个细分市场拓展成果涌现。自主投建越南智慧终端二期项目提前量产，IoT 终端海外市场持续突破；MLED 直显业务与上影集团落地多个 super α 超级影厅标杆项目；背光业务导入多个头部品牌客户；传感业务，玻璃基先进封装载板试验线建设加速推进；苏州传感多型号产品实现量产跑片；智慧视窗拓展车载应用。
- 京东方精电稳步开拓海外市场，系统及创新业务持续拓展。中祥英完成 12 英寸晶圆级 TSV 立体集成生产线信息化建设项目交付；第二现场传输播控终端研发取得突破进展，保持全国领先；智慧交通屏行业内首发播控显示二合一架构设计。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 80.35/117.21/144.69 亿元，对应 2025 年 9 月 26 日股价 4.10 元，PE 分别为 19.1/13.1/10.6，维持“增持”评级。
- 风险提示：市场需求不及预期、海外客户进展不及预期、技术进展不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	198381	222369	243769	266882
同比增长	13.7%	12.1%	9.6%	9.5%
归母净利润（百万元）	5323	8035	11721	14469
同比增长	109.0%	50.9%	45.9%	23.4%
毛利率	15.2%	14.9%	16.0%	15.9%
ROE	4.0%	6.0%	8.2%	9.5%
每股收益（元）	0.14	0.21	0.31	0.39
市盈率	28.8	19.1	13.1	10.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	143387	153768	179278	212049
货币资金	74253	76935	99738	128139
交易性金融资产	3116	3116	3116	3116
应收票据及应收账款	36676	40280	41895	44585
预付款项	634	719	655	718
存货	23313	27329	28425	29934
其他	5394	5389	5449	5555
非流动资产	286591	271937	256102	236596
长期股权投资	13533	13533	13533	13533
固定资产	204904	203838	195993	181670
在建工程	30159	18229	11065	6760
无形资产	11263	10648	9911	9171
商誉	654	654	654	654
其他	26077	25035	24947	24807
资产总计	429978	425705	435380	448644
流动负债	115261	106524	109916	114655
短期借款	1563	1627	1661	1625
应付票据及应付账款	38113	38502	39800	42107
其他	75585	66395	68455	70923
非流动负债	110171	112719	111400	110540
长期借款	100932	99394	98069	97215
其他	9238	13325	13331	13326
负债合计	225432	219242	221316	225195
股本	37645	37414	37414	37414
未分配利润	39411	43472	49316	56530
少数股东权益	71609	71609	71609	71609
股东权益合计	204546	206463	214065	223449
负债及权益合计	429978	425705	435380	448644

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	5323	8035	11721	14469
折旧和摊销	38422	45380	49205	52777
营运资金的变动	264	-4512	652	408
经营活动产生现金流量	47738	53907	66112	72019
资本支出	-33881	-31444	-32983	-32991
长期投资	-1925	0	0	0
投资活动产生现金流量	-32650	-30384	-32857	-32642
债权融资	-1923	-13478	-1285	-896
股权融资	4652	-231	0	0
融资活动产生现金流量	-5517	-20896	-10452	-10975
现金净变动	9912	2682	22803	28402

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	198381	222369	243769	266882
营业成本	168222	189197	204655	224504
税金及附加	1296	1334	1414	1495
销售费用	1995	2179	2316	2482
管理费用	6219	6471	6826	7206
研发费用	13123	14454	15845	16547
财务费用	1224	1554	1356	207
投资收益	-541	245	293	507
公允价值变动收益	522	0	0	0
信用减值损失	-112	1	1	1
资产减值损失	-3624	1	1	1
营业利润	4931	10005	14480	17993
营业外收支	155	39	172	94
利润总额	5086	10044	14652	18087
所得税	940	2009	2930	3617
净利润	4145	8035	11721	14469
少数股东损益	-1178	0	0	0
归属母公司净利润	5323	8035	11721	14469
EPS(元)	0.14	0.21	0.31	0.39

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	13.7%	12.1%	9.6%	9.5%
营业利润增长率	224.7%	102.9%	44.7%	24.3%
归母净利润增长率	109.0%	50.9%	45.9%	23.4%
盈利能力				
毛利率	15.2%	14.9%	16.0%	15.9%
归母净利率	2.7%	3.6%	4.8%	5.4%
ROE	4.0%	6.0%	8.2%	9.5%
偿债能力				
资产负债率	52.4%	51.5%	50.8%	50.2%
流动比率	1.24	1.44	1.63	1.85
速动比率	1.00	1.14	1.33	1.55
营运能力				
资产周转率	46.7%	52.0%	56.6%	60.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.21	0.31	0.39
每股经营现金	1.28	1.44	1.77	1.92
估值比率(倍)				
PE	28.8	19.1	13.1	10.6
PB	1.2	1.1	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn