

公司研究 | 点评报告 | 京东方 A (000725.SZ)

行业龙头经营稳健，以时间换空间

报告要点

公司 2025 年实现营业收入 2045.90 亿元，同比增长 3.13%；归母净利润 58.57 亿元，同比增长 10.03%。2026 年第一季度实现营业收入 510 亿元，同比增长 0.8%；归母净利润 17.07 亿元，同比增长 5.78%。报告期内公司实施 2024 年现金分红 18.7 亿元，占归母净利润 35%，同时也完成了超过 15 亿元的回购，坚持回馈股东。并在 2026 年首个季度展现了行业龙头的稳健经营，很好的应对了存储价格上涨对中小尺寸 LCD 与 OLED 的需求影响。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



谢尔曼

SAC: S0490518070003

京东方 A (000725.SZ)

2026-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

行业龙头经营稳健，以时间换空间

事件描述

公司发布 2025 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 2045.90 亿元，同比增长 3.13%；归母净利润 58.57 亿元，同比增长 10.03%；扣非归母净利润 42.30 亿元，同比增长 10.25%；经营性现金流量净额 488.25 亿元，同比增长 2.28%。报告期内公司实施 2024 年现金分红 18.7 亿元，占归母净利润 35%，同时也完成了超过 15 亿元的回购，坚持回馈股东。

2026 年第一季度，公司实现营业收入 510 亿元，同比增长 0.8%；归母净利润 17.07 亿元，同比增长 5.78%；扣非归母净利润 14.38 亿元，同比增长 6.38%；经营性现金流量净额 123 亿元。

事件评论

- 2025 年第四季度，公司实现营业收入 500.42 亿元，同比下降 8.43%，环比下降 6.06%；归母净利润 12.55 亿元，同比下降 37.65%，环比下降 7.32%。销售毛利率 19.40%，同比提升 7.58pct，环比提升 4.96pct；销售净利率 1.24%，同比下降 2.8pct，环比下降 1.34pct。毛利率提升表明公司产品盈利能力持续改善，折旧到期退出对成本端影响开始显现。利润率下降主要系费用与减值两方影响：第四季度公司销售费用同比增长 20.86 亿元，财务费用同比增长 6.21 亿元，去年同期基数低；资产减值损失同比增长 23.48 亿元，公司出于会计审慎的角度，对存货进行了较多计提，后续应当观察转回和转销情况。
- 2026 年第一季度，AI 服务器对存储需求持续激增，使得消费电子终端成本面临巨大考验，智能手机、平板、笔电等产品均出现销量下滑压力。面对行业景气度与传统淡季，公司作为行业龙头展现了稳健经营的能力，营收与利润取得逆势增长。一季度大尺寸 LCD 面板价格保持上涨趋势，下游赛事需求拉动，备货动力较强，带动公司稼动率回升至高水平，二季度我们预计需求依然持续强劲。OLED 方面，短期虽有波折，但存储价格二阶导拐点有望出现，对终端压制正在边际改善，公司通过大量研发投入不断突破海外客户高端型号，盈利压力处于可控范围。
- 公司总折旧达峰，在建大型工程仅成都 8.6 代线尚余大额资本开支，我们预计资本开支与折旧都将进入下降通道。考虑到公司在分红回购方面正在加大力度，预计未来将逐渐转型成为高分红型资产，当前 PB 估值位于历史低位，安全边际高。我们预计公司 2025 年-2027 年 EPS 为 0.21、0.27 和 0.37，对应 PE 分别为 19.24、14.87 和 10.95。

风险提示

- TV 需求复苏不及预期；
- 柔性 OLED 盈利改善提升不及预期。

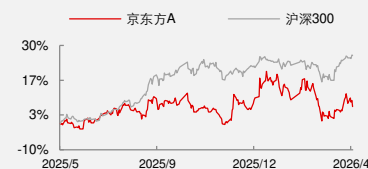
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.08
总股本(万股)	3,704,433
流通A股/B股(亿股)	363.42/6.93
每股净资产(元)	3.67
近12月最高/最低价(元)	4.73/3.79

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩稳健增长，“AI+制造”引领显示行业》2025-11-01
- 《需求稳健增长，行业进一步集中》2025-09-07
- 《折旧高点已至，自由现金流大幅增长》2025-04-30



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、TV 需求复苏不及预期。TV 海外需求占比较高，若经济出现衰退，则可能使大尺寸化增长逻辑受损；
- 2、柔性 OLED 盈利改善提升不及预期。公司年度出货目标若无法实现，则 OLED 整体稼动率将下修，成本摊薄受影响，进而影响盈利改善。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	204590	212687	227753	244244	货币资金	72223	58937	55848	55273
营业成本	172602	180848	191564	202886	交易性金融资产	1671	1671	1671	1671
毛利	31988	31839	36188	41358	应收账款	32293	35428	37917	40641
%营业收入	16%	15%	16%	17%	存货	27749	24630	22967	21097
营业税金及附加	1426	1489	1594	1710	预付账款	811	723	766	812
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	7130	6774	6844	6992
销售费用	2173	2254	2414	2589	流动资产合计	141876	128162	126013	126484
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	18636	18636	18636	18636
管理费用	5896	5955	6377	6595	投资性房地产	2147	2147	2147	2147
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	186299	195329	198349	203110
研发费用	13837	14250	15032	15876	无形资产	12798	12392	11895	11497
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	654	654	654	654
财务费用	1837	1623	1391	918	递延所得税资产	854	870	870	870
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	73115	72384	69083	64117
加: 资产减值损失	-4006	-3065	-3365	-3665	资产总计	436378	430574	427646	427515
信用减值损失	-63	-20	-22	-24	短期贷款	3655	3155	2655	2155
公允价值变动收益	432	0	0	0	应付款项	37242	37677	39909	42268
投资收益	654	638	683	733	预收账款	78	106	114	122
营业利润	6783	6840	9911	14183	应付职工薪酬	3585	4340	4598	4869
%营业收入	3%	3%	4%	6%	应交税费	1319	1701	1822	1954
营业外收支	251	290	290	290	其他流动负债	55512	58520	60109	61793
利润总额	7034	7130	10201	14473	流动负债合计	101392	105500	109206	113162
%营业收入	3%	3%	4%	6%	长期借款	101577	91577	81577	71577
所得税费用	2007	1426	1734	2171	应付债券	10969	10969	10969	10969
净利润	5027	5704	8467	12302	递延所得税负债	1135	1111	1111	1111
归属于母公司所有者的净利润	5857	7854	10167	13802	其他非流动负债	13831	13306	13306	13306
少数股东损益	-830	-2150	-1700	-1500	负债合计	228903	222463	216169	210124
EPS (元)	0.16	0.21	0.27	0.37	归属于母公司所有者权益	134479	137264	142330	149744
					少数股东权益	72997	70847	69147	67647
现金流量表 (百万元)					股东权益	207476	208111	211477	217391
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	436378	430574	427646	427515
经营活动现金流净额	48825	48903	52063	49426					
取得投资收益收回现金	1277	638	683	733	基本指标				
长期股权投资	-5103	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-40066	-42747	-37664	-31811	每股收益	0.16	0.21	0.27	0.37
其他	2963	-2068	0	0	每股经营现金流	1.30	1.32	1.41	1.33
投资活动现金流净额	-40928	-44177	-36981	-31078	市盈率	26.31	19.24	14.87	10.95
债券融资	11000	0	0	0	市净率	1.17	1.10	1.06	1.01
股权融资	7730	0	0	0	EV/EBITDA	4.24	4.93	4.35	4.35
银行贷款增加(减少)	44669	-10500	-10500	-10500	总资产收益率	1.2%	1.3%	2.0%	2.9%
筹资成本	-6002	-5849	-6170	-6923	净资产收益率	4.4%	5.7%	7.1%	9.2%
其他	-68622	-1287	-1500	-1500	净利率	2.9%	3.7%	4.5%	5.7%
筹资活动现金流净额	-11225	-17637	-18170	-18923	资产负债率	52.5%	51.7%	50.5%	49.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3329	-12910	-3088	-576	总资产周转率	0.47	0.49	0.53	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。