



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.59
总股本/流通股本(亿股)	370.44 / 363.42
总市值/流通市值(亿元)	2,071 / 2,031
52周内最高/最低价	5.77 / 3.82
资产负债率(%)	52.5%
市盈率	34.94
第一大股东	北京国有资本运营管理有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

京东方 A(000725)

“1+4+N+生态链”战略发展

● 投资要点

主业显示器件业务领先地位持续巩固，产品技术全面强化。2025年，显示器件业务实现营收约1,664亿元，同比增长约0.9%。LCD五大主流及车载应用面板出货量稳居全球第一，柔性OLED器件出货量保持增长。其中，高端LCD解决方案UB Cell技术引领TV产品全线升级，黑晶、黑钻产品实现55至110英寸全系列量产；绿色低碳、圆偏光护眼显示实现零突破，打造健康显示新标杆；全球首发BD Cell异形三联屏、一体式远端大屏等智能座舱项目，持续推进车载显示产品形态创新。OLED领域，全球首发“Tandem+TADF”广色域技术，与客户联合打造“超广色域玲珑屏”，以巅峰画质引领直板手机新风尚；首款平面型OLED 14英寸2.8K NB产品实现量产，成功导入多家品牌客户。

延伸物联网创新、传感、MLED及智慧医工四条主战线。物联网创新业务多点开花：1) 主流终端领域，TV终端海外核心客户营收同比翻倍增长；MNT终端突破多家战略客户中高端系列产品；TPC终端整机轻薄化突破行业极限，实现LCD屏幕平板领域最薄；2) 创新终端领域，发布“LIGHT”(Low-carbon 低碳、Integration 高集成、GreenView 护眼、Hi-View 高画质、Top Design 高颜值)优势能力，全年实现白板、户内标牌、投影仪、POS、电子价签等多个细分市场出货量领先，持续以“LIGHT”照亮自身与伙伴发展。**传感业务布局稳步拓展。**FPXD产品销量同比大幅提升，国家科技部重点专项“高迁移率IGZTO探测器研制”完成产品发布；智慧视窗智能调光产品搭载重点客户高端旗舰车型如期上市，客户开拓新增多家定点；苏州传感高精度激光位移传感器全面导入激光测量行业头部客户，可编程逻辑控制器PLC产品实现量产；MEMS首款自研微差压力气流传感器通过客户认证。**MLED产业链条持续完善。**直显业务Ultra产品实现重点客户旗舰店项目落地；与京东方华灿联合打造MPD P0.6双面海报屏产品，荣获美国InfoComm 2025“Best of Show Awards”奖项；与上影集团在沉浸式体验、智慧显示终端等领域深度合作，打造上影BOE-α超级影城标杆项目，引领电影产业数字化变革；背光器件业务产品竞争力持续强化，已具备头部品牌客户新品MNT量产条件。**智慧医工品牌声誉全面提升。**数字医院服务量实现明显增长；成都医院顺利完成三甲现场评审，脊柱外科专家团队成功开展世界首例反向折叠脊柱畸形矫正手术，心血管内科获批2025省级临床重点专科建设项目。

创新市场多级并进，重点布局玻璃基封装基板业务。公司于2026年5月20日与Corning Incorporated(康宁公司)签署了合作备忘录。公司于2024年投资9.9亿元建设玻璃基封装基板试验线。目前已给部分国内客户送样，部分客户已通过概念认证，并进入技术测试

阶段。公司自 2019 年开始生产折叠产品，并成功导入全球多个品牌客户，已实现稳定量产供货。公司自 2024 年至今建设了手套箱（25mm*25mm）、实验线（300mm*300mm）和中试线（1200*2400mm）三大平台，采用刚性/柔性/叠层组件技术路线并行开发，三大研发平台总投资近 10 亿元。公司下属子公司于 2023 年投资建设 MicroLED 芯片生产线。目前公司下属子公司的 MicroLED 光互联芯片已产出相关样品并为客户送样。公司在显示器件、显示模组、先进制造、工艺开发、应用创新及产业化落地等方面具备领先能力，康宁公司在玻璃材料、半导体应用先进材料与解决方案等方面具有显著优势，双方基于上述情况将围绕玻璃基封装基板、可折叠玻璃、钙钛矿玻璃基板、光互连相关应用等重点领域开展合作，共同探索具有商业潜力的技术与市场机会。

股东回报计划持续实施彰显公司信心。公司于 2025 年 4 月公告了《未来三年（2025 年-2027 年）股东回报规划》，计划未来三年每年以现金方式分配的利润不少于当年归属于母公司所有者净利润的百分之三十五；每年用于回购股份并注销的资金总额不低于人民币 15 亿元（用于股权激励等其他用途的股份回购将另行专项筹划）。2025 年，公司完成 2024 年度权益分派，现金分红金额约 18.7 亿元；同时，公司完成超 15 亿元的 A 股回购方案，回购股份已全部注销并减少公司注册资本。截至 2026 年 5 月 31 日，公司通过集中竞价方式累计回购 B 股 11,321,120 股，占 B 股比例约 1.63%，占总股本约 0.03%，支付金额约 4,999 万港元（不含交易费用）。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 2259/2495/2757 亿元，分别实现归母净利润 82/120/164 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	204590	225928	249536	275662
增长率(%)	3.13	10.43	10.45	10.47
EBITDA(百万元)	53970.30	53905.53	59381.32	65519.52
归属母公司净利润(百万元)	5856.97	8229.80	11953.98	16401.13
增长率(%)	10.03	40.51	45.25	37.20
EPS(元/股)	0.16	0.22	0.32	0.44
市盈率(P/E)	35.36	25.16	17.32	12.63
市净率(P/B)	1.54	1.54	1.45	1.35
EV/EBITDA	4.24	4.75	3.79	2.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	204590	225928	249536	275662	营业收入	3.1%	10.4%	10.4%	10.5%
营业成本	172602	190690	208121	227152	营业利润	37.6%	34.7%	46.4%	37.9%
税金及附加	1426	1581	1747	1930	归属于母公司净利润	10.0%	40.5%	45.3%	37.2%
销售费用	2173	2259	2495	2757	获利能力				
管理费用	5896	6778	7486	8270	毛利率	15.6%	15.6%	16.6%	17.6%
研发费用	13837	15815	17468	19296	净利率	2.9%	3.6%	4.8%	5.9%
财务费用	1837	2067	1604	979	ROE	4.4%	6.1%	8.4%	10.7%
资产减值损失	-4006	-1050	-1050	-1050	ROIC	3.1%	2.4%	3.2%	4.0%
营业利润	6783	9139	13383	18451	偿债能力				
营业外收入	315	300	300	300	资产负债率	52.5%	53.4%	53.5%	53.3%
营业外支出	64	60	60	60	流动比率	1.40	1.55	1.78	2.01
利润总额	7034	9379	13623	18691	营运能力				
所得税	2007	2345	3406	4673	应收账款周转率	5.96	6.46	6.31	6.32
净利润	5027	7034	10217	14018	存货周转率	6.76	7.16	7.95	8.19
归母净利润	5857	8230	11954	16401	总资产周转率	0.47	0.51	0.55	0.59
每股收益(元)	0.16	0.22	0.32	0.44	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.16	0.22	0.32	0.44
货币资金	72223	95912	127676	163310	每股净资产	3.63	3.63	3.84	4.13
交易性金融资产	1671	1571	1471	1371	估值比率				
应收票据及应收账款	32808	38169	42113	46483	PE	35.36	25.16	17.32	12.63
预付款项	811	953	1041	1136	PB	1.54	1.54	1.45	1.35
存货	27749	25485	26906	28549	现金流量表				
流动资产合计	141876	168845	206254	248209	净利润	5027	7034	10217	14018
固定资产	186299	162597	137279	110346	折旧和摊销	38669	42459	44154	45849
在建工程	52943	53443	53943	54443	营运资本变动	-436	2400	256	205
无形资产	12798	12312	11787	11222	其他	5564	4219	4258	4255
非流动资产合计	294503	274291	250267	224547	经营活动现金流净额	48825	56113	58885	64328
资产总计	436378	443136	456520	472756	资本开支	-40066	-18227	-18185	-18172
短期借款	3655	3455	3255	3055	其他	-863	-3598	-1530	-1530
应付票据及应付账款	38622	42376	46249	50478	投资活动现金流净额	-40928	-21825	-19715	-19702
其他流动负债	59114	63344	66521	69969	股权融资	7730	0	0	0
流动负债合计	101392	109175	116025	123502	债务融资	-3609	1382	350	350
其他	127511	127513	128063	128613	其他	-15346	-11605	-7756	-9342
非流动负债合计	127511	127513	128063	128613	筹资活动现金流净额	-11225	-10223	-7406	-8992
负债合计	228903	236687	244088	252115	现金及现金等价物净增加额	-3794	23690	31764	35634
股本	37414	37414	37414	37414					
资本公积金	51860	51860	51860	51860					
未分配利润	43228	46933	52859	60991					
少数股东权益	72997	71801	70064	67681					
其他	1977	-1559	234	2695					
所有者权益合计	207476	206449	212432	220641					
负债和所有者权益总计	436378	443136	456520	472756					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048