

电子

2026 年 06 月 28 日

京东方 A (000725)

——拟回购注销回馈股东，围绕 1+4+N+生态链持续前瞻布局玻璃基封装基板、钙钛矿和光互连等领域

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

市场数据：2026 年 06 月 26 日

收盘价 (元)	7.79
一年内最高/最低 (元)	8.24/3.79
市净率	2.1
股息率% (分红/股价)	0.72
流通 A 股市值 (百万元)	275,510
上证指数/深证成指	4,027.26/15,782.22

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	3.67
资产负债率%	51.92
总股本/流通 A 股 (百万)	37,044/35,367
流通 B 股/H 股 (百万)	693/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司 6 月 25 日公告拟以自筹资金回购部分股份予以注销并相应减少公司注册资本。本次回购资金规模不低于 5 亿元，不超过 10 亿元。

投资要点：

- **坚持回馈股东，高度重视投资者利益。**公司于 2025 年便推出了《未来三年（2025 年-2027 年）股东回报规划》，通过多维度的方式回报股东。此后实施 2024 年度现金分红总额达 18.7 亿元，占归母净利润的 35%；以及完成逾 15 亿元的 A 股股份回购，并已注销原计划用于股权激励的价值约 10 亿元 A 股库存股。2026 年 4 月公司公告以自筹资金回购 B 股予以注销并相应减少公司注册资本，不低于港币 5 亿元，不超过港币 10 亿元。A 股此次回购将持续完善长效回报机制，以连续、稳定、可预期的方式增厚股东回报，提升长期投资价值。
- **玻璃基封装基板研发及产业化试验线实现工艺通线。**公司 2020 年启动玻璃基封装基板技术调研，2022 年投资 3.9 亿元建设玻璃基/硅基兼容的晶圆级创新实验平台，2024 年投资 9.93 亿元建设板级玻璃基封装基板试验线，并于 2025 年内完成主设备搬入调试，2026 年上半年已实现全自动化设备通线，该试验线设计产能 1K/M。目前，公司已实现 TGV 开孔、深孔填铜、增层、布线等玻璃基封装基板全流程工艺拉通，并于 2025 年完成大尺寸高层数（9-2-9，20 层）玻璃基封装基板样品开发和送样。公司目标产品为大尺寸算力芯片先进封装所需的玻璃基封装基板，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。
- **2026 年 5 月与康宁公司签署合作备忘录，围绕前瞻技术开展合作。**双方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。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**根据公司股本变化等，我们调整了显示面板特别是 OLED 的单价假设，预计公司 26-27 年归母净利润为 85.3 亿/104.78 亿（原 111.79 亿/144.4 亿），并新增 28 年归母净利润预测为 129.8 亿元，对应 26-28 年 PE 为 34/28/22X，显示面板行业作为重资产模式 PB 估值法相对合理，根据 Wind 公司目前 PB（LF）为 2.15X，可比公司彩虹股份、深天马、维信诺等平均 PB（LF）为 2.84x，维持“买入”评级。
- **风险提示：下游需求不及预期；显示面板价格不及预期；新技术研发不及预期。**2026 年 5 月 22 日公司披露了《关于公司签署合作备忘录的风险提示公告》：1) 本次公司签署的是合作备忘录仅为双方当前阶段的合作意向；2) 玻璃基封装基板业务、钙钛矿业务、光互连业务，尚在技术探讨和验证阶段；3) 公司与英伟达暂未开展业务合作；4) 最终技术路线选择、市场前景不确定性；6) 能否获得预期的投资回报具有重大不确定性。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	204,590	51,001	218,501	236,219	260,057
同比增长率 (%)	3.1	0.8	6.8	8.1	10.1
归母净利润 (百万元)	5,857	1,707	8,534	10,478	12,980
同比增长率 (%)	10.0	5.8	45.7	22.8	23.9
每股收益 (元/股)	0.16	0.05	0.23	0.28	0.35
毛利率 (%)	15.6	15.6	16.2	16.6	17.0
ROE (%)	4.4	1.3	6.0	7.0	8.2
市盈率	49		34	28	22

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	198,381	204,590	218,501	236,219	260,057
其中：营业收入	198,381	204,590	218,501	236,219	260,057
减：营业成本	168,222	172,602	183,182	197,040	215,755
减：税金及附加	1,296	1,426	1,522	1,646	1,812
主营业务利润	28,863	30,562	33,797	37,533	42,490
减：销售费用	1,995	2,173	2,320	2,508	2,762
减：管理费用	6,219	5,896	6,297	6,808	7,495
减：研发费用	13,123	13,837	14,777	15,976	17,588
减：财务费用	1,224	1,837	1,667	1,403	1,145
经营性利润	6,302	6,819	8,736	10,838	13,500
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-112	-63	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-3,624	-4,006	0	0	0
加：投资收益及其他	2,366	4,032	2,000	2,000	2,000
营业利润	4,931	6,783	10,735	12,837	15,500
加：营业外净收入	155	251	0	0	0
利润总额	5,086	7,034	10,735	12,837	15,500
减：所得税	940	2,007	2,684	2,953	3,255
净利润	4,145	5,027	8,051	9,885	12,245
少数股东损益	-1,178	-830	-483	-593	-735
归属于母公司所有者的净利润	5,323	5,857	8,534	10,478	12,980

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。