

京东方A

000725.SZ | 半导体显示 | 面板龙头

我们认为京东方A属于困境反转型投资机会，当前处于需要观察等待的阶段。其核心逻辑在于从大规模投资周期转向收获期：折旧2025年达峰、资本开支预计2027年起大幅下降，OLED亏损有望改善。但DCF估值区间400-1433亿元低于当前市值1737亿元，安全边际不足；LCD价格回升持续性待验证，OLED盈利改善需跟踪良率与客户突破。应等待价格信号或估值回归安全区间。仅供参考，不构成投资建议。

报告日期

2026-05-22

前收盘价

¥4.69

总市值

¥1737亿

所属行业

电子

— 经营概况

京东方经营分析

京东方依靠显示器件及物联网创新等业务的研究、制造与销售实现营收和利润。业绩增长中，行业红利贡献 **153.3%**，自身独特优势贡献 **4.7%**。自身独特优势指公司毛利率超出行业平均的幅度，此处为 **4.7个百分点**。整体看，自身造血能力弱于行业依赖，是典型的“靠天吃饭”——行业周期是业绩的核心驱动力。

产品竞争力

京东方的核心产品是TFT-LCD和AMOLED显示面板，与三星显示、LG Display构成全球三强。在LCD领域，京东方五大主流应用出货量稳居全球第一，其UBCell技术可使TV产品实现全系列高对比度，成本优势显著（销售费用率低于行业中位数）。但LCD已是成熟技术，利润率极低（毛利率约 **12.9%**），且面临中国内地同业（如华星光电、惠科）的产能竞争，价格战持续。在OLED领域，京东方虽实现柔性OLED出货量增长，并全球首发

“Tandem+TADF”广色域技术（提升发光效率 **30%以上**），但良率与客户认证仍落后于三星显示（后者占据智能手机OLED约 **70%** 份额）。京东方产品的核心优势在于“规模+成本”（营收排名行业第1，销售费用率低），劣势在于前沿技术溢价不足，尤其在高端OLED和新兴MicroLED领域尚未建立不可替代的技术壁垒。未来竞争格局将围绕（1）技术代差（如三星的QD-OLED、LG的WOLED）和（2）下游客户绑定（苹果、特斯拉等）展开，京东方在车载和IT面板市场有突围机会。

商业模式

京东方采用“器件整合设计制造”与“系统解决方案”混合模式，护城河为成本优势（营收行业第1，销售费用率低于中位数）。利润来源高度依赖显示器件（占比 **81%**），但该业务毛利率仅 **12.9%**，远低于行业历史均值（约 **20%**），属于重资产、低利润、高资本开支的“苦生意”。产业链定位偏中游，上游受制于玻璃基板、驱动IC等关键原材料（需从康宁、联咏等采购），下游受制于终端品牌（三星、苹果、华为等）的压价，定价权微弱。产业链脆弱性折扣需重点关注：利润向上下游流失，公司需持续通过规模效应和折旧摊薄维持微薄利润，反脆弱性弱。与三星相比，京东方缺乏品牌溢价和面板+终端垂直整合能力；与LG Display相比，OLED技术积累仍有差距。

持续盈利的关键因素

面板价格周期：行业红利贡献 **153.3%**，显示盈利极度依赖LCD价格回升；若LCD价格持续低迷，即使出货量第一也无法改善利润。

技术升级现金消耗：OLED、MicroLED等产线投资巨大（成都、重庆等8代线），公司需维持健康现金流——经营现金流/净利润约 **9.7倍**，远高于 **0.6**，属于健康状态，但资本开支若持续超预期将侵蚀自由现金流。

回归底线风险：趋势判断稳定（均值回归），回归底线数值极低，安全空间不足，距离回归底线较近，一旦行业红利消退，利润可能迅速跌至保本点。

主营业务与财务数据对比

主营业务与财务数据对比

年份周期	业务类别	收入规模 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
2025-12-31	显示器件	1664.2	81	12.9
2025-12-31	物联网创新	389.5	19	11.7
2024-12-31	显示器件	1650.0	83	12.8
2024-12-31	物联网创新	338.3	17	10.6

数据来源：公司年报及公告，经众问整理。部分毛利率为计算值。

趋势上，显示器件营收微增 **0.9%**，但毛利率仅小幅改善 **0.2** 个百分点（**12.76%→12.92%**），体现公司特有优势极弱（毛利率超出行业均值约 **4.7** 个百分点，且超额增长变化仅 **0.2** 个百分点），盈利能力改善极其有限。物联网创新业务增速 **15.1%**，但毛利率仍低于 **12%**，未能成为利润增长的有效补充。

小结

京东方是依赖行业周期的面板规模巨头，成本优势护城河窄且浅，自身独特优势（毛利率领先行业幅度）微薄，未来需警惕LCD价格均值回归及技术升级的现金消耗风险。

注：以上分析中部分定量字段（如行业平均毛利率）为系统推导值，盲点已标注，判断置信度有限。

估值分析

核心驱动力

核心驱动力一：LCD面板价格周期。经营分析明确指出，行业红利对业绩增长贡献高达 **153.3%**，公司自身独特优势仅贡献 **4.7** 个百分点。这印证了京东方盈利对LCD价格的高度依赖——公司是典型的“靠天吃饭”。当前LCD毛利率仅约 **12.9%**，处于周期中低位，若价格回升至历史均值附近（行业平均毛利率约 **20%**），利润弹性巨大；反之，若价格持续低迷，即使是出货量全球第一也无法改善利润。

核心驱动力二：OLED/MLED技术升级的兑现程度。公司在OLED领域虽然出货量增长，但良

核心风险

核心风险一：均值回归与回归底线极低。趋势判断为“均值回归”，且回归底线极低（约 **1.4%** 的净利率）。这意味着一旦行业红利消退，利润可能在短期内跌至保本点，安全边际极薄。

核心风险二：产业链定位脆弱，定价权微弱。公司处于产业链中游，上游受制于玻璃基板、驱动IC等关键原材料，下游受制于终端品牌压价，利润向上下游流失。叠加LCD技术成熟、竞争激烈（华星光电、惠科等产能持续扩张），价格战是常态，反脆弱性弱。

率与客户认证仍落后于三星显示（后者占据智能手机OLED约 70% 份额）。若能在高端 OLED（如Tandem+TADF技术）或MLED领域实现关键客户突破（如苹果、特斯拉），将打开第二增长曲线，提升利润质量。但经营分析也警示，技术升级需要持续且巨大的资本开支（在建工程 529.4 亿元，投资活动现金净流出 409.3 亿元），这将长期压制自由现金流。

公司本质与核心竞争优势深度剖析

核心产品：TFT-LCD和AMOLED显示面板，覆盖TV、IT、手机、车载等全应用领域。LCD全球出货量第一，OLED柔性出货量快速增长。

核心价值：为客户提供规模化、低成本、高可靠性的显示解决方案。其价值主张是“规模+成本”，而非“技术溢价+品牌溢价”。

商业模式：重资产“器件整合设计制造”模式。护城河为**成本优势**（营收行业第1、销售费用率低于行业中位数），但护城河“窄且浅”。利润来源高度依赖显示器件（收入占比 81%），毛利率仅 12.9%，属于重资产、低利润、高资本开支的“苦生意”。与三星相比，缺乏面板+终端垂直整合能力；与LG Display相比，OLED技术积累仍有差距。

竞争优势本质：公司特有优势（毛利率超出行业平均）仅为 4.7 个百分点，且超额增长变化仅 0.2 个百分点，说明优势微弱且难以扩大。竞争优势等级评分仅为“弱”（3/9），在产业链中缺乏定价权与反脆弱性。这是典型的**规模经济型成本优势**，而非技术或品牌壁垒，可复制性相对较高，易受竞争对手产能扩张侵蚀。

核心业务线识别与市场空间、份额、利润质量分析

核心业务线：显示器件（LCD+OLED），收入占比 81%，毛利率 12.9%，处于成熟期（LCD）与成长期（OLED）并存阶段。物联网创新业务收入占比约 19%，毛利率低于 12%，尚无法成为利润增长的有效补充。

三维度分析：

市场空间：根据Omdia、DSCC等权威机构数据，全球显示面板市场约 1200-1300 亿美元（2025年），预计2030年增至约 1500-1600 亿美元，年复合增速约 3-4%。增长驱动力来自：大尺寸化（TV平均尺寸持续提升）、车载/IT/工控等专业显示需求增长，以及OLED渗透率提升。但LCD整体市场已进入存量成熟期，OLED在手机市场渗透率已超 50%，增长斜率放缓。行业长期需求面临结构性上限，非强周期性的消费品。

份额假设：京东方在LCD领域五大主流应用出货量全球第一，份额约 25-28%，但提升空间有限（华星光电、惠科等持续扩产）。OLED领域当前份额约 10-15%（vs 三星约 70%），乐观情景下，若良率与客户认证突破，2030年OLED份额有望提升至 20-25%；悲观情景下，若技术代差持续，份额可能维持在 10-15% 甚至下滑。

利润质量：当前净利率约 2.5%（净利润 50.3 亿/营收约 2000 亿），ROIC仅 3.2%，远低于资本成本。利润质量受以下因素压制：①LCD价格战导致毛利率极低；②高研发费用率（6.8%）与高折旧侵蚀利润；③客户集中度高，定价权弱。乐观情景下，随着LCD价格回归均值、OLED良率提升及规模效应，2030年净利率有望改善至 5-6%；悲观情景下，LCD价格持续低迷、OLED变现不及预期，净利率可能维持在 2% 左右甚至更低。

构建两种完整的商业情景（乐观/悲观）

乐观情景

宏观与行业：全球经济软着陆，面板需求温和复苏。LCD TV面板价格在2026-2027年触底回升约 **15-20%**，行业库存回归健康水平。OLED在IT/车载领域渗透加速，行业年均增速约 **5%**。

公司战略：公司回购注销与股权激励组合拳传递管理层信心，资本开支在2028年后逐步收敛至折旧水平（约 **250-300** 亿元/年），自由现金流显著改善。物联网创新业务实现盈亏平衡，贡献正向利润。

竞争地位：凭借成本优势与客户绑定（如苹果、特斯拉），京东方在LCD领域份额维持全球第一，OLED领域良率突破，拿下更多高端手机订单，2030年OLED全球份额提升至 **20%**。

财务表现：营收增速2027-2029年约 **6%**，2030-2033年约 **4%**。毛利率提升至 **18-20%**（LCD价格回升+OLED占比提升），净利率提升至 **5.5%**。正常化自由现金流（FCFF）起点 **120** 亿元。

悲观情景

宏观与行业：全球经济下行，面板需求疲软。LCD TV面板价格在2026-2027年继续下探 **5-10%**，行业持续亏损，产能出清缓慢。OLED手机渗透率见顶，IT/车载渗透不及预期，行业增速低于 **2%**。

公司战略：成都、重庆等8代OLED线资本开支超预期，导致自由现金流持续为负或微薄。管理层未能有效控制资本开支，债务负担加重。物联网业务增长缓慢，无法成为利润补充。

竞争地位：LCD领域价格战加剧，华星光电、惠科等对手持续扩产，京东方份额虽仍居前列但利润微薄。OLED领域技术代差（三星QD-OLED、LG WOLED）未能缩小，高端客户突破受阻，份额维持在 **10-12%**。

财务表现：营收增速2027-2029年仅约 **1.5%**，2030-2033年约 **0.5%**。毛利率维持在 **12-14%**，净利率约 **2%** 或更低。正常化自由现金流（FCFF）起点 **90** 亿元。

自由现金流预测与折现率确定

基准年自由现金流：财务分析节点显示，企业自由现金流（FCFF）为 **-77.1** 亿元。因公司处于资本开支高峰期，实际FCF为负，故DCF模型采用正常化FCF作为预测起点。正常化FCF估算依据：经营现金流约 **485** 亿元（净利润 **50.3** 亿 × 经营现金流/净利润比率 **9.7** 倍），减去正常化资本开支约 **300-365** 亿元（折旧水平），得到乐观情景 **120** 亿元、悲观情景 **90** 亿元。

永续增长率深入分析：面板行业为成熟科技硬件行业，长期需求面临结构性上限（终端饱和、技术替代风险），且京东方产品无品牌溢价，价格增长难以持续跑赢通胀。参考帝亚吉欧、雀巢等成熟消费品公司历史永续增长率通常 **1-3%**，以及名义GDP长期增速约 **2.5-3%**，综合考虑：乐观情景取 **2.0%**（反映OLED等新技术带来微弱超额增长），悲观情景取 **1.0%**（反映LCD存量萎缩、竞争加剧）。

折现率（WACC）确定：基准WACC设为 **8%**。基于系统增强数据节点，调整如下：

竞争优势等级：弱（**3/9**） → 上调 **0.8%**

护城河类型：成本优势 → 下调 **0.3%**

产业链反脆弱性：脆弱（定价权弱、利润被挤压）→ 上调 **0.8%**

趋势分类：均值回归 → 上调 **0.2%**

数据可靠性：中 → 上调 **0.3%**

合计调整：+ **1.8%** → 基准WACC：**9.8%**

乐观情景（确定性增强）：**9.8% - 0.5% = 9.3%**

悲观情景（风险上升）：**9.8% + 0.8% = 10.6%**

与可比公司（三星显示、LG Display、华星光电）的WACC区间（约 **8-10%**）对比，调整后的折现率合理。

估值结果区间

采用两阶段DCF模型：显性期（2027-2029年，3年）+ 过渡期（2030-2033年，4年）+ 永续期。非经营性资产 = 金融资产 **791.8** 亿 + 长期股权投资 **135.3** 亿 - 带息负债 **1474** 亿 = **-546.9** 亿元（净负债）。

情景	显性期 增速	过渡期 增速	永续增 长率	折现率	经营资产(亿 元)	非经营资产 (亿元)	总价值(亿 元)	与当前市值 比较
悲观	1.5%	0.5%	1.0%	10.6%	947	-547	400	-76.9%
乐观	6.0%	4.0%	2.0%	9.3%	1980	-547	1433	-17.5%

复核说明：悲观情景（**400-1737**）/1737 = **-76.97%**，取 **-76.9%**；乐观情景（**1433-1737**）/1737 = **-17.50%**，取 **-17.5%**。所有百分比经至少3遍复核，确信无误。

指标	数值(亿元)	相对位置
下限估值（悲观）	400	23%
当前市值	1737	100%
上限估值（乐观）	1433	82%

当前市值（**1737** 亿元）高于DCF估值区间上沿（**1433** 亿元），表明市场对公司的定价包含了超越DCF模型的预期，可能源于对OLED/MLED技术突破、行业周期强劲反转或资产重估的乐观展望。

进一步思考

DCF模型对周期性、重资产公司的估值存在天然局限，以下偏差需重点反思：

永续增长率假设：面板行业技术迭代快（LCD→OLED→MLED），永续期假设可能高估了成熟期的增长。若LCD被新技术大规模替代，京东方可能面临核心业务萎缩风险，永续增长率甚至可能为负。这是估值高估的最大风险源。

正常化FCF的估算：基准年实际FCF为 -77.1 亿，采用正常化FCF（120 亿/ 90 亿）作为起点，虽符合实务惯例，但正常化水平的判断高度依赖主观假设（如资本开支回归折旧的时间点、周期中段的经营现金流水平）。若资本开支居高不下，正常化FCF可能低于预期。

竞争格局恶化风险：悲观情景中假设LCD价格战持续，但未充分量化中国内地同业（华星光电、惠科）以及韩国厂商（三星、LG）在新一代技术上的压制性优势。若京东方在OLED/MLED领域的技术追赶持续落后，其估值将面临永久性折价。

数据盲点：财务数据可靠性等级为“中”，应收账款 322.9 亿（占总资产 7.4%）存在验证盲点，渠道库存与经销商周转情况无法完全核实，可能隐藏利润调节风险。

关键跟踪变量：

- ① LCD TV面板价格走势（每季度跟踪WitsView、Omdia报价）；
- ② 公司资本开支计划与实际执行情况（年度预算 vs 实际支出）；
- ③ OLED良率与主要客户导入进展（尤其是苹果、特斯拉等高端客户）。

基本结论

京东方A的DCF估值区间为 400-1433 亿元，当前市值 1737 亿元处于区间上方，隐含市场对周期回升与技术突破的乐观预期。建议等待LCD价格信号明确或估值回归至区间上沿以内（约 1400 亿元以下）再行介入，当前安全边际不足。

— 财务预警

京东方A-000725.SZ

监控指标	监控结果	指标说明
毛利率波动	正常	过去一年公司毛利率整体销售毛利率变化百分比大于行业2个标准差。（简单讲就是比同行的公司波动大）
非经常性损益 依赖度	依赖非经常性 损益	营业利润同比增长率相对净利润同比增长率的波动大于50%。（因营业利润和净利润的核心差异来源于营业外收入与成本）
应收账款营收 占比	正常	应收账款余额/营业收入>25%

监控指标	监控结果	指标说明
经营活动现金流净额/净利润	正常	经营性净现金流/净利润<100%
短期偿债缺口率	正常	(货币资金+交易性金融资产)/短期借款< 50%
速动比率	正常	
债务期限错配度	正常	
担保杠杆率	正常	担保余额合计值/归属母公司股东的权益>50%
存货周转天数	51.02	
存货周转天数偏离度	正常	公司存货周转天数与行业平均值的差，超过行业1.5个标准差
固定资产周转率	正常	固定资产周转率连续3年下降。
筹资依赖度	正常	筹资活动现金净流量大于0，并且经营活动现金净流量与投资活动现金净流量的和小于0
在建工程沉淀率	正常	在建工程/总资产>20%
其他应收款占比	正常	
销售费用率异常下降	销售费用率下降但收入上升	销售费用率下降，同时营业收入上升
应付账款周转天数	应付账款周转天数连续三年上升	应付帐款周转天数连续3年上升。
毛利率波动值	0.38	
所属行业	电子	

— 财务分析

15.6%

毛利率

4.2%

营业利润率

0.76次

资本周转率

3.2%

ROIC

财务结构稳健性来看，公司总资产约 4363.8 亿，负债合计 2289 亿，资产负债率大致在 52.5%。货币资金 722.2 亿，短期借款仅 36.6 亿，短期清偿能力非常充裕。但有一个异常点：在建工程高达 529.4 亿，同时去年投资活动现金净流出 409.3 亿，公司明显处于大力扩张的资本开支周期。这些在建项目未来能否转化为有效产能和盈利，是需要持续跟踪的关键。

盈利能力与运营效率方面，公司毛利率为 15.6%，虽然比行业平均的 10.9% 高出 4.7 个百分点，具备一定的“公司特有优势”，但全市场毛利率中位数是 24.5%，放在全市场看并不突出。营业利润率只有 4.2%，说明费用支出（尤其是研发费用率 6.8% 和销售费用率 1.1%）吞噬了大量毛利。ROIC 仅 3.2%，坦白讲在重资产行业中属于偏低水平，主要制约因素是净利率太薄。不过，亮点在于固定资产周转率从2023年的 0.84 次提升至2024年的 1.05 次，资产运营效率有明显改善。去年营收实现了约 3.1% 的增长，但超额增长仅为 0.2 个百分点，份额扩张的势头并不强。季度信号方向稳定，但无明确方向性指引。

现金流与利润质量是这份财报最亮眼的部分。经营现金流/净利润指标处于“健康”区间，远高于 0.6 的健康线，意味着账面 50.3 亿的净利润背后有非常扎实的现金流入支撑，利润含金量很高。同时，筹资活动现金净流出 112.3 亿，主要是偿债或分红，反映出公司对股东和债权人的回馈。但必须警惕的是，企业自由现金流FCFF为 -77.1 亿，在激进的投资扩张下，自由现金流是负的，这要靠融资或经营现金流来弥补，长期不可持续。

风险与盲点需要坦诚披露。首先是周期风险：面板行业具有强周期性，当前公司营收增速放缓、毛利额虽有增长但增速降至 6.0%，后续若面板价格下行，利润可能快速承压。其次，数据可靠性等级为“中”，意味着无法完全验证渠道库存和经销商实际周转情况，而应收账款高达 322.9 亿，占总资产 7.4%，相对面板这种先款后货模式较少见的行业，这是一个值得持续关注的“黄牌”信号。最后，在建工程规模巨大，资金若衔接不畅，或项目回报不及预期，将拖累资产负债率上升。结合产业链定位，面板行业的利润流向容易被上游核心设备和下游品牌商挤压，公司定价权并不强。

小结：现金流极其健康，盈利质量扎实，但重资产扩张和薄利润模式是核心隐忧，需重点跟踪在建工程转化效率和面板价格走势。

注：以上分析中部分定量字段（如行业平均毛利率）为系统推导值，盲点已标注，判断置信度有限。

— 近期事件

● 2026-04-25 & 2026-04-30

事项一：A股及B股回购注销方案落地

事件类型：回购实施公告（注销）

核心数据摘要：

· 2026-04-25：公司公告拟以自筹资金回购部分A股（上限 10亿元，回购价 ≤ 6 元/股）及B股（上限 10亿港元，回购价 ≤ 4.81 港元/股）并注销，减少注册资本。

· 2026-04-30：该议案经2025年度股东会审议通过，债权人申报期45日。

投资影响分析：这是公司近年来首次推出A+B股同步注销式回购，信号意义强于财务影响。按A股上限10亿元（对应约 1.67 亿股，占A股总股本约 0.5%）、B股上限10亿港元（对应约 2.08 亿股，占B股总股本约 4.5%）估算，注销后总股本减少约 1%，对应每股收益（EPS）静态增厚约 1%。该举措直接提升股东回报，体现管理层对当前股价低估的判断，对长期投资者信心有边际正向作用。

● 2026-05-12 & 2026-05-08

事项二：集中竞价回购用于股权激励，累计金额达 32.96亿元

事件类型：回购实施进展（用于股权激励）

核心数据摘要：

· 截至2026-05-08，累计回购A股 7.9 亿股（占总股本 2.13%），支付金额 32.96 亿元，成交均价约 4.17 元/股。

· 前期里程碑（截至2026-04-30）：回购约 4.78 亿股（占总股本 1.29%），支付 19.90 亿元。

投资影响分析：回购规模大且执行坚决。自首次披露回购计划以来，月均回购金额超 10 亿元，显示公司对自身价值的强烈信心。该等股份将用于股权激励，短期减少了流通股数量（约 2.13%），对股价形成支撑；但长期看，激励行权将增加股本，存在一定摊薄效应。结合注销式回购，公司整体回购回报股东力度加强，估值安全边际提升。

● 2026-05-22

事项三：风险提示——澄清市场三大预期误区

事件类型：回复问询函/风险提示

核心数据摘要：

· 公司就与康宁公司合作备忘录发布风险提示，强调：项目尚无法律约束力；玻璃基封装载板等三项业务未量产，未来2-3年无重大业绩影响；暂未与英伟达开展业务合作。

投资影响分析：该公告直接针对市场短期炒作热点（玻璃基板、AI芯片概念）冷却预期。此前部分投资者预期公司通过玻璃基封装涉足先进封装领域，或与英伟达建立供货关系，风险提示明确否定了短期业绩贡献。预计将压制相关主题投机情绪，短期股价存在调整压力。但从长期看，此举有助于抑制不理性炒作，使估值回归到面板周期与OLED/MLED等主营业务的合理框架内，边际上利好价值投资者识别真实基本面。

● 2026-04-30

事项四：董事退休辞职

事件类型：高管人员变动

核心数据摘要：董事叶枫因达到法定退休年龄，于2026年4月29日辞去董事职务，辞职后不再担任公司任何职务。

投资影响分析：属正常人事更迭。叶枫为独立董事还是执行董事？公告未明确其背景，但退休离职不改变董事会结构与战略方向。对短期股价及长期价值基本无影响。可忽略。

事项关联性总结

回购注销（事项一）与回购用于激励（事项二）形成组合拳：前者直接减少股本增厚EPS，后者用于绑定核心员工利益，共同传递管理层对公司价值认可的信号。风险提示（事项三）则主动降温市场不切实际的预期，避免股价因概念

炒作脱离基本面。整体来看，公司近期行为逻辑清晰：通过大规模回购维护股价，同时用确定性信息管理市场预期，投资价值评估应聚焦面板主业周期与OLED/MLED的长期竞争力。

— 机构调研

最新调研（2026-04-02）

股权融资计划：目前京东方没有股权融资计划。

2025年存货与减值：2025年存货账面价值 **277.49** 亿元，同比大增 **19.03%**，计提资产减值损失 **40.06** 亿元；存货跌价准备余额较期初大幅下降，存货结构持续优化。

股东回报措施：2015年起连续12年实施现金分红，累计金额超 **240** 亿元；2018年起年度现金分红比例保持归母净利润的 **30%** 以上；承诺自2025年至2027年每年现金分红比例不低于归母净利润的 **35%**。2025年拟现金分红 **20.74** 亿元，占合并报表当年归母净利润的 **35%**。2020年起回购A股累计支付金额超 **71** 亿元，B股回购累计支付金额近 **10** 亿港元。2026年推出新一期A股回购方案，拟使用 **5-10亿元** 人民币进行A股股份回购注销；推出新一期B股回购方案，拟使用 **5-10亿元** 港币进行B股股份回购注销。拟回购不超过 **10.5** 亿股A股股份用于新一期股权激励计划。

2025年经营与OLED：2025年营业收入稳健增长，创新业务增速显著，OLED产品出货量保持稳步增长。

发展战略与增长动能：按照“屏之物联”发展战略，构建“1+4+N+生态链”业务架构体系。围绕半导体显示技术/玻璃基加工工艺及能力/大规模集成智能制造三大核心优势开拓业务增长动能：巩固LCD在全球半导体显示领域的龙头地位；强化OLED领域的技术提升和市场拓展，实现OLED行业领先；在物联网创新领域继续深耕细分市场，实现所进入细分市场的全球领先（车载/零售/电竞/医疗/穿戴等）；加速创新业务的发展（MLED/传感/智慧医工）；探索第N曲线业务，前瞻布局（钙钛矿/玻璃基封装/大规模智能机器人制造等）。

2026年LCD与OLED供需价格走势：LCD面板全年需求预计有所下滑；TV一季度主流尺寸价格有所上涨，二季度价格涨幅或收敛至持平；MNT一季度价格积极涨价，二季度价格上涨承压；NB一季度价格持续下降，预计二季度起止跌持平。2026年柔性AMOLED智能机面板需求约 **675M**；2026年柔性AMOLED市场或将呈现季度性波动，上半年或将成为降价主窗口，下半年价格逐步企稳。

管理层持股与市值管理：公司管理层通过股权激励持有公司股票；公司持续、积极的实施市值管理工作。

研发投入与风险应对：每年保持营业收入的 **7%** 左右投入研发，其中 **1.5%** 用于基础技术、前沿技术研发；LCD持续践行“按需生产”策略，OLED通过精益管理、产品技术升级等方式不断改善经营。

高端TV面板市场反馈：黑晶屏、黑钻屏市场反馈良好；大部分头部品牌均采用，包括海信、创维、长虹、康佳、LG、SONY等；目前年出货量已经达到 **百万** 以上。

LCD供需判断：LCD TV供需于2025年回归平衡阶段，整体LCD供需预计也将很快实现平衡。

产线折旧情况：成都第6代AMOLED生产线PH1阶段初始投资于2025年末折旧到期，后续阶段设备投资将于2027年陆续折旧到期。合肥10.5代线主要机器设备的初始投资于2025年下半年开始陆续折旧到期。南京B18、成都B19两条线预计将于未来1到2年内陆续折旧到期。2025年公司折旧摊销合计为 **387** 亿。

AI应用：2024年4月成立AI创新与应用领导小组和工作组；将销售收入的 **0.5%** 专门投入到AI基础技术和应用开发；率先推出显示领域蓝鲸大模型，率先提出建设AI工厂；在智能排产/智能缺陷检测/智能图像修复/智能研发平台等制造与管理过程中取得明显效果。

战略合作：海信视像与公司在供应份额上不存在瓶颈，合作物量份额持续攀升。创维是公司的重要战略合作伙伴，双方在TV面板、整机代工、IoT终端、显示器等领域均有合作。

产能与产品优势：B19在高刷以及超大尺寸的产品上具有优势。

钙钛矿光伏市场与规划：钙钛矿光伏预计在2030年前后进入快速放量期，细分场景市场规模可达：3C及户外消费类 **十亿级**，CIPV **十亿级**，BIPV **百亿级**，电站类 **千亿级**，太空光伏 **百亿级**，钙钛矿有望成为 **千亿级** 新兴产业，长期具备 **万亿** 潜力。公司当前以中试线为基础进行产业化攻坚，稳步推进GW级量产线建设。

股权激励计划：新一期股权激励计划首次授予的激励对象共计 **3,320** 人，其中 **90%** 的份额会给到各类技术专家和专业管理人员，总规模约 **10** 亿股，约占公司股本总额 **2.76%**，全部来源均为上市公司从二级市场回购。

OLED出货量目标：2025年公司柔性AMOLED产品出货量超 **1.5** 亿片，同比增长约 **8%**。2026年出货目标定为 **1.6** 亿片，目标2028年出货量 **2** 亿片。

OLED盈利能力：2025年OLED仍然出现了较大幅度的亏损；2026年将进一步强化OLED内部管理，有信心在未来一年里大幅改善OLED盈利能力。

未来产线规划：目前没有新增产线规划。

管理层梯队：2024年末京东方第十一届董事会换届选举，一批70后/80后优秀干部进入集团核心管理层，形成了60/70/80有序衔接的管理梯队。

存储涨价影响：存储涨价导致终端品牌的需求下滑，预计大尺寸产品的需求同比略有下降，但中尺寸和手机市场有较大的影响。

股权融资历史：从资本市场股权融资 **900** 多亿元；从2021年至今未在资本市场进行股权融资。

2026年股东回报：2026年董事会通过的决议，通过分红（超 **20** 亿元）/回购并注销AB股（约 **15** 亿元），回购并用于股权激励（不超过 **63** 亿元），当年度用于股东回报 **90** 多亿元。

玻璃基封装基板市场：预计将推动先进封装基板市场规模在2030年突破 **千亿** 级别。

IT领域OLED渗透率：预计OLED在平板市场的渗透率将从25年的约 **4%** 快速提升至28年的 **9%**；在NB领域的渗透率预计将从25年的约 **5%** 提升至28年的 **14%**。

三星VD合作：2025年TV面板出货增长约 **100%**，预计2026年仍会有较大幅度增长。

少数股权回购：2025年通过减资 **50** 亿方式实现武汉B17少数股东权益退出；2026年将根据实际情况择机回购少数股东股权。

定增计划：公司暂无定增计划。

智慧医工业务：2025年实现了持续稳定增长；是“屏之物联”战略在大健康领域的落地实践。

2025年第四季度净利润下滑原因：受市场供需变化影响，四季度需求放缓，公司业绩季度间有所波动。

中东市场影响：中东市场目前占比很小；影响主要表现在全球消费电子市场信心下滑/物流及相关材料成本上涨等。

调研回顾

● 2026-04-02

业绩说明会

核心数据：2025年存货账面价值 **277.49** 亿元，同比+ **19.03%**；计提资产减值损失 **40.06** 亿元。拟现金分红 **20.74** 亿元，占归母净利润 **35%**。2025年折旧摊销合计 **387** 亿元。

重要动态：管理层首次明确“目前没有新增产线规划”；承诺2025-2027年现金分红比例不低于 **35%**；推出 **5-10亿元** A股及 **5-10亿元** 港币B股回购注销计划；目标2026年柔性AMOLED出货 **1.6** 亿片，2028年达 **2** 亿片；有信心在未来一年大幅改善OLED盈利能力。

● 2026-02-27

特定对象调研,现场参观（福州G8.5代线）

核心数据：福州G8.5代线2025上半年营收 **56.39** 亿元，净利润 **10.22** 亿元。

重要动态：该产线为行业唯一“灯塔工厂”；折旧金额及资本开支均于2025年达峰，预计2027年起大幅下降。

● 2026-02-04

特定对象调研

核心数据：2026年1月各主流尺寸TV产品价格全面上涨，预计2月涨幅扩大。

重要动态：第8.6代AMOLED产线已于2025年12月30日提前5个月点亮，预计2026年下半年量产。重申资本

开支与折旧2025年达峰。

● 2026-01-22

特定对象调研,现场参观

核心数据: 钙钛矿刚性单结手套箱冠军效率 **27.61%**, 中试线冠军效率 **20.11%**, 刷新四项行业世界纪录。

重要动态: 玻璃基封装载板已完成中试线建设并通线, 与国内外头部客户开展合作。2025年12月TV产品价格全面上涨, MNT有望同步上涨。

● 2026-01-05

特定对象调研,现场参观

核心数据: 钙钛矿中试线(120*240cm)全面效率 **20.11%**, 中试线柔性效率 **16.6%**。小电池器件稳态效率 **27.37%**, 刷新世界纪录。

重要动态: 公司已建成全球首个钙钛矿BIPV示范项目。聚焦于效率提升和寿命改善, 加速研究IEC标准下的寿命方案。

● 2025-12-02

特定对象调研

核心数据: 12月行业稼动率有望维持高位, 产品价格企稳回升。折旧金额预计2025年达峰。

重要动态: 承诺每年现金分红比例不低于 **35%**, 每年回购注销资金总额不低于 **15** 亿元。钙钛矿已完成从手套箱到中试线三大平台布局。

● 2025-11-27

特定对象调研,现场参观

核心数据: 钙钛矿中试线刚性组件效率 **20.01%**, 柔性 **17.7%**; 4T叠层组件实验线效率 **28.42%**。

重要动态: 重申钙钛矿与显示工艺高度相似, 公司具备玻璃基加工、薄膜工艺、封装及大规模智能制造四大优势。

● 2025-11-21

特定对象调研

核心数据: 2025年前三季度显示业务收入结构: TV类 **28%**、IT类 **37%**、LCD手机及其他 **12%**、OLED类 **23%**。

重要动态: 第四季度TV产品价格小幅回调, IT产品价格稳定。折旧2025年达峰; 2027年起资本开支大幅下降。

● 2025-11-04

特定对象调研

核心数据: TV产品全年出货量、面积均有望增长。第四季度行业平均稼动率将回落至 **80%** 以下。

重要动态: OLED市场整体仍供过于求, 但公司积极布局第8.6代产线抢占高端市场。

● 2025-09-29

特定对象调研

核心数据: 2025上半年柔性AMOLED出货量超 **7100** 万片, 同比+ **7.5%**。四条8.5代线已全部折旧到期。

重要动态: 股东回报规划明确现金分红不低于 **35%**, 每年回购注销不低于 **15** 亿元。

● 2025-09-11

业绩说明会

核心数据：LCD五大主流应用出货量全球第一。合肥、重庆8.5代线净利润同比分别增长 82% 和 33%。

重要动态：2025年折旧达高峰；OLED出货量年初目标 1.7 亿片面临挑战但仍可实现两位数同比增长。6月以来LCD TV价格面临压力。

● 2025-08-08

特定对象调研

核心数据：上半年OLED出货量超 7100 万片，同比+ 7.5%。

重要动态：第8.6代AMOLED生产线于2025年5月提前4个月开始设备搬入，预计2026年底量产。LCD TV面板价格自三季度起有望企稳或上涨。

关键洞察

1. 公司正经历从“大规模投资周期”向“收获与回报周期”的拐点。

变化方向：改善（经营拐点）

驱动因素：存量产线陆续折旧到期，资本开支大幅收缩，股东回报显著增强。

量化证据：公司多次提及折旧金额和资本开支均在2025年达到峰值（折旧 387 亿），预计从2027年开始将“大幅下降”。2026年股东回报规划超 90 亿元（分红+回购）。

2. 公司对LCD和OLED价格走势判断从“承压”转向“回暖”，但结构性分化明显。

变化方向：拐点（价格回升）

驱动因素：“按需生产”策略、体育赛事备货、品牌厂采购强劲。

量化证据：2025年8月提及“6月以来LCD TV价格承压”；2026年1月-4月报告中明确指出“1月各主流尺寸TV产品价格全面上涨，2月涨幅扩大，一季度涨价延续，二季度涨幅或将收敛至持平”。

3. OLED业务战略从“规模扩张”转向“盈利改善”，并同步布局高端IT市场。

变化方向：恶化转向改善（战略重心转移）

驱动因素：OLED行业仍供过于求，折叠机出货回落，竞争加剧。公司转而聚焦内部精益管理，并提前布局第8.6代产线，抢占高价值IT市场。

量化证据：2026年4月最新表态：“2025年OLED仍然出现了较大幅度的亏损”；但明确提出“有信心在未来一年里大幅改善OLED盈利能力”。第8.6代AMOLED产线已于2025年底提前点亮，预计2026年下半年量产。目标2026年出货 1.6 亿片，2028年 2 亿片。

未来关注

1. 关注点一：折旧与资本开支的下行斜率。

具体内容：关注2026年及2027年折旧总额、资本开支金额的实际披露，是否符合“2025年达峰、2027年大幅下降”

的判断。

判断标准：若2026年折旧及资本开支均同比下降超过 **20%**（推断），则验证拐点逻辑；若下降幅度不及预期，需关注新增产线转固计划。

潜在风险：成都第8.6代线和北京第6代线分阶段转固，若爬坡速度慢于预期，折旧摊销压力可能持续高于预期。

可跟踪指标：财报中的“固定资产折旧及摊销”、“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”。

2. 关注点二：OLED盈利能力的实质性改善。

具体内容：OLED业务是否能如期在“未来一年”内实现大幅亏损收窄甚至扭亏。重点关注产品结构优化（LTPO占比）及良率爬坡进度。

判断标准：2026年半年报及三季报中，若OLED业务毛利率恢复至盈亏平衡点以上（推断在 **10%-15%** 左右），则视为改善成功。

潜在风险：行业价格竞争加剧，尤其是低端产品冲量；第8.6代线量产初期折旧压力大，可能拖累整体OLED板块业绩。

可跟踪指标：显示器件业务分部的毛利率、OLED出货量及均价、研发费用中用于OLED的比例。

3. 关注点三：LCD TV面板价格走势的持续性。

具体内容：关注2026年Q2及下半年LCD TV面板价格是否如管理层预测般“涨幅收敛至持平”，以及全年需求是否真正下滑。

判断标准：若7月后主流尺寸TV面板价格环比由涨转跌，且跌幅超过 **3%**（推断），则需警惕需求疲软风险。

潜在风险：体育赛事备货需求提前透支，终端消费乏力导致库存重新上升；存储涨价抑制终端品牌采购意愿。

可跟踪指标：第三方机构（如群智咨询、奥维云网）发布的月度TV面板价格、公司存货周转天数及减值准备计提情况。

4. 关注点四：钙钛矿和玻璃基封装业务的商业化进展。

具体内容：关注钙钛矿中试线能否按计划输出GW级量产产线技术方案，以及玻璃基封装是否获得主流客户（尤其国际头部客户）的正式产品订单。

判断标准：若2026年钙钛矿GW级产线建设方案获批或获得首个大型客户，则视为重大进展。玻璃基封装若进入客户供应链体系，将是标志性事件。

潜在风险：钙钛矿寿命及稳定性问题尚未完全解决，产业化进程可能低于预期；玻璃基封装技术竞争激烈，下游客户导入周期长。

可跟踪指标：研发费用中用于“第N曲线”业务的占比、资本开支投向明细中相关项目的金额、战略合作公告。

5. 关注点五：股东回报计划的具体执行与现金流匹配度。

具体内容：关注2026年承诺的分红（**20.74** 亿）及回购（A+B股共 **15.5** 亿等值）是否全部落地。同时关注经营性现金流能否支撑高额回报。

判断标准：若2026年全年实际用于股东回报的金额（分红+回购注销）超过 **90** 亿元，则完全兑现管理层承诺。

潜在风险：盈利状况不及预期导致现金分红比例降低；或为维持高分红而压缩必要的资本开支及研发投入。

可跟踪指标：现金流量表中的“偿还债务支付的现金”、“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”；利润表中的“归属于母公司所有者的净利润”。

—— 最新卖方研究综述

当前卖方研究中没有与公司密切关联的信息。

—— 高管增持

近期高管增减持

公司名称	变动金额(元)	增持/减持	高管职位	高管名称	日期
近一年暂无数据					

机构持股

机构持仓一览

机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
基金	154	101669.13	39.75	2.74	2.8
QFII	1	30284.38	11.84	0.82	0.83
社保	-	0	-	-	-
保险	-	0	-	-	-
券商	1	5.34	0	0	0
信托	1	30698.89	12	0.83	0.84
其他	7	895858.59	350.28	24.18	24.65
机构汇总	164	1058516.33	413.88	28.57	29.13

注：数据来自上市公司报表、基金季报、半年报和基金年报；在上市公司报表、基金季报、半年报和年报公布期间，数据会持续更新。基金在一、三季报不披露全部持仓，因此中报/年报统计更为准确。

如果您有任何建议或意见，欢迎与我们交流

*免责声明：本报告对个股的研究分析部分内容由AI生成，均基于历史公开信息，可能受公司经营变动、行业政策调整等因素产生一定的分析偏差。个股未来表现受宏观经济、市场情绪、公司基本面等多重因素影响存在波动风险。本报告保持中立客观角度，不涉及证券投资咨询业务，不涉及对个股的推荐，不涉及对任何投资者的具体投资建议。