

京东方 A (000725.SZ)

3Q25 营收、利润实现同比增长，毛利率环比提升

优于大市

核心观点

3Q25 营收、归母净利润实现同比增长。公司发布 2025 年三季报，1-3Q25 实现营业收入 1545.48 亿元 (YoY +7.53%)，归母净利润 46.01 亿元 (YoY +39.03%)。单季度看，3Q25 公司实现营业收入 532.70 亿元 (YoY +5.81%，QoQ +5.11%)，归母净利润 13.55 亿元 (YoY +32.07%，QoQ -17.04%)，扣非后归母净利润 8.97 亿元 (YoY +29.15%，QoQ -3.60%)，3Q25 毛利率 14.44% (YoY -3.0pct，QoQ +1.4pct)。1-3Q25 显示器件营收中，TV、IT、LCD 手机及其他类产品和 OLED 产品收入占比分别为 28%、37%、12%、23%。

LCD 行业厂商按需生产 TV 面板价格温和波动，行业格局持续优化。LCD 行业厂商坚持按需生产策略，根据市场需求弹性调节产线稼动率。三季度行业平均稼动率提升，预计四季度回落至 80%以下，LCD TV 面板价格在行业按需生产策略下实现温和波动。展望明年，世界杯等体育赛事有望带动 TV 产品需求在一季度实现增长；换机周期及 AI 赋能推动 IT 产品需求。叠加大尺寸化进一步推动行业需求面积增长，未来行业有望达到供需平衡。

OLED 手机面板出货量同比增长，未来产品结构优化带动盈利改善。据群智咨询，头部品牌旗舰机型集中发布，3Q25 全球柔性 OLED 智能手机面板出货量约 1.8 亿片，同比增长 14.6%，其中公司柔性 OLED 手机面板出货量约 3840 万片，同比增长 25.7%，占全球柔性 OLED 面板市场份额 21%。在 OLED 领域，公司成功突破核心客户 LTP0 项目并实现量产，实现客户群体的进一步拓展，预计全年公司 OLED 出货量实现双位数增长。未来随着头部品牌带动折叠机渗透率提升以及高端技术路线拓展，行业产品结构有望优化，带动行业盈利改善。

投资建议：考虑到 TV 面板价格承压，OLED 低端 Ramless 产品出货量快速增长，下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入同比增长 12.4%/8.2%/9.3% 至 2231/2413/2638 亿元，归母净利润同比增长 22.6%/46.1%/26.1% 至 65.26/95.31/120.21 亿元（前值：87.30/122.04/147.37 亿元），对应 2025-2027 年 PB 分别为 1.11/1.07/1.01 倍，我们看好 LCD 行业按需生产，持续实现稳定盈利，看好公司布局 OLED 中尺寸应用，维持“优于大市”评级。

风险提示：面板价格波动，需求不及预期，OLED 业务不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	174,543	198,381	223,050	241,315	263,837
(+/-%)	-2.2%	13.7%	12.4%	8.2%	9.3%
净利润(百万元)	2547	5323	6526	9531	12021
(+/-%)	-66.3%	109.0%	22.6%	46.1%	26.1%
每股收益(元)	0.07	0.14	0.17	0.25	0.32
EBIT Margin	-0.1%	3.8%	3.5%	4.4%	5.1%
净资产收益率 (ROE)	2.0%	4.0%	4.8%	6.7%	8.0%
市盈率 (PE)	60.0	28.7	23.3	15.9	12.6
EV/EBITDA	10.9	8.3	9.1	7.8	7.2
市净率 (PB)	1.18	1.15	1.11	1.07	1.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.86 元
总市值/流通市值	144418/144360 百万元
52 周最高价/最低价	4.68/3.64 元
近 3 个月日均成交额	2346.22 百万元

市场走势

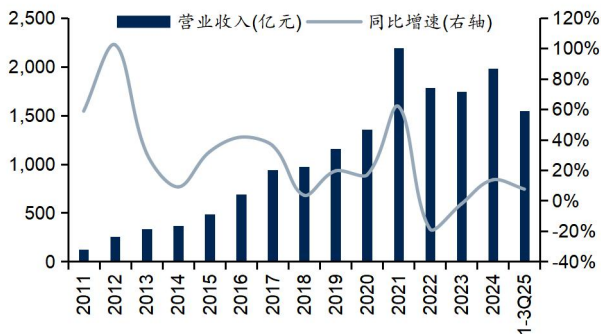


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

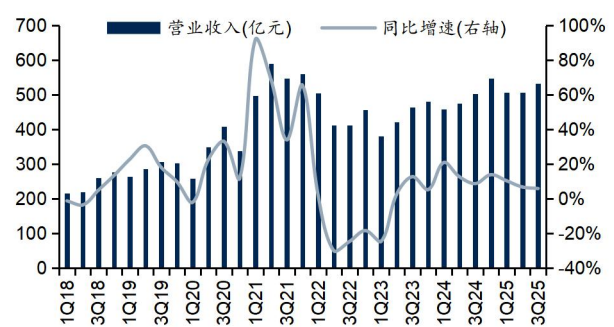
- 《京东方 A (000725.SZ)-2Q25 营收利润同比增长，“1+4+N”业务布局多点开花》——2025-09-07
- 《京东方 A (000725.SZ)-拟收购彩虹光电 30%股权，面板行业竞争格局优化》——2025-06-24
- 《京东方 A (000725.SZ)-1Q25 营收利润同比增长，毛利率同环比提升》——2025-05-06
- 《京东方 A (000725.SZ)-2024 年归母净利润同比高速增长，OLED 产品高端比例提升》——2025-02-04
- 《京东方 A (000725.SZ)-三季度营收同环比增长，毛利率同比提升》——2024-11-04

图1: 公司营业收入及同比增速



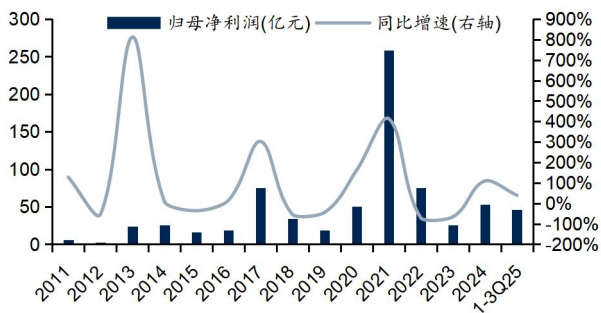
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



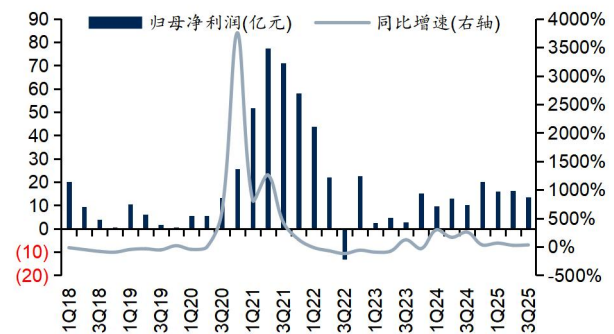
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



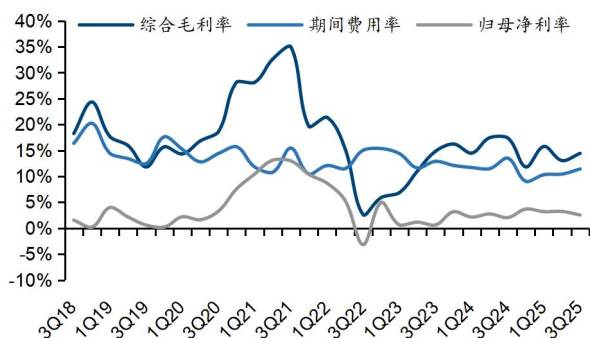
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



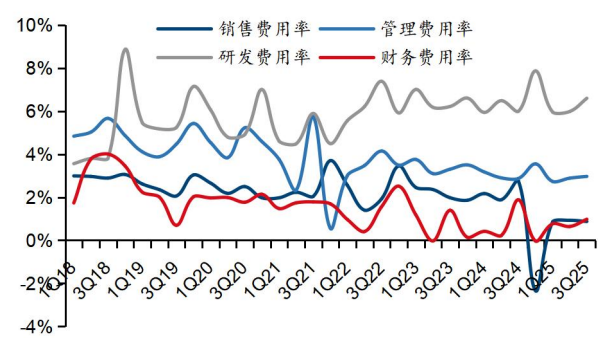
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	72467	74253	71840	82681	104048	营业收入	174543	198381	223050	241315	263837
应收款项	33741	37434	40650	45388	49164	营业成本	152633	168222	190315	204263	221796
存货净额	24120	23313	29389	31471	33468	营业税金及附加	1133	1296	1453	1572	1720
其他流动资产	12863	8387	16684	14807	15532	销售费用	3737	1995	2052	2126	2345
流动资产合计	143191	143387	158564	174346	202213	管理费用	5945	6219	7170	7597	7901
固定资产	240042	235063	226667	215707	202731	研发费用	11320	13123	14222	15197	16709
无形资产及其他	11566	11263	10813	10362	9912	财务费用	1150	1224	3171	2880	2453
其他长期资产	10658	26731	26601	26491	26345	投资收益	811	(541)	1273	1527	1382
长期股权投资	13732	13533	16031	17234	18401	资产减值及公允价值变动	(2115)	(3102)	(3129)	(2734)	(2885)
资产总计	419187	429978	438675	444140	459602	其他	4197	2273	3960	3464	3213
短期借款及交易性金融负债	26183	45070	38603	34454	37212	营业利润	1519	4931	6771	9937	12623
应付款项	33897	38113	45431	48259	52549	营业外净收支	314	155	182	217	185
其他流动负债	30086	32078	38042	40801	44168	利润总额	1833	5086	6952	10154	12807
流动负债合计	90167	115261	122075	123515	133928	所得税费用	1463	940	1251	1828	2305
长期借款及应付债券	121546	100932	100932	100932	100932	少数股东损益	(2178)	(1178)	(825)	(1204)	(1519)
其他长期负债	9676	9238	7967	7385	6621	归属于母公司净利润	2547	5323	6526	9531	12021
长期负债合计	131222	110171	108899	108317	107553	现金流量表（百万元）					
负债合计	221388	225432	230974	231832	241482	净利润	370	4145	5701	8326	10502
少数股东权益	68370	71609	70848	69737	68336	资产减值准备	2406	3624	3453	3114	3293
股东权益	129428	132938	136853	142571	149784	折旧摊销	34677	38252	34441	38684	41469
负债和股东权益总计	419187	429978	438675	444140	459602	公允价值变动损失	(292)	(522)	(324)	(379)	(409)
关键财务与估值指标						财务费用	2567	1911	3171	2880	2453
每股收益	0.07	0.14	0.17	0.25	0.32	营运资本变动	(6233)	(13004)	2442	(2301)	945
每股红利	0.22	0.17	0.07	0.10	0.13	其它	4806	13332	(6624)	(5994)	(5746)
每股净资产	3.44	3.53	3.66	3.81	4.00	经营活动现金流	38302	47738	42259	44331	52507
ROIC	1%	5%	6%	7%	8%	资本开支	(24808)	(34038)	(25757)	(27431)	(28171)
ROE	2%	4%	5%	7%	8%	其它投资现金流	(4494)	1388	(9902)	1808	(1036)
毛利率	13%	15%	15%	15%	16%	投资活动现金流	(29302)	(32650)	(35658)	(25623)	(29206)
EBIT Margin	-0%	4%	4%	4%	5%	权益性融资	3291	4652	0	0	0
EBITDA Margin	20%	23%	19%	20%	21%	负债净变化	(1597)	(20614)	0	0	0
收入增长	-2%	14%	12%	8%	9%	支付股利、利息	(8306)	(6391)	(2546)	(3719)	(4691)
净利润增长率	-66%	109%	23%	46%	26%	其它融资现金流	(15049)	16835	(6467)	(4148)	2757
资产负债率	69%	69%	69%	68%	67%	融资活动现金流	(21661)	(5517)	(9013)	(7867)	(1933)
息率	5.4%	4.2%	1.7%	2.5%	3.1%	现金净变动	(12289)	9912	(2413)	10841	21368
P/E	60.0	28.7	23.3	15.9	12.6	货币资金的期初余额	64382	52093	62005	59593	70433
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	货币资金的期末余额	52093	62005	59593	70433	91801
EV/EBITDA	10.9	8.3	9.1	7.8	7.2	企业自由现金流	3591	(2656)	17552	17612	25203
						权益自由现金流	(13055)	(6435)	8485	11102	25949

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032