

洲明科技 (300232. SZ)

前三季度收入同比增长 3.12%，数字人结合 AI 共建新生态

买入

核心观点

前三季度收入同比增长 3.12%，归母净利润同比减少 24.75%。公司发布三季报，前三季度营业收入 50.69 亿元 (YoY 3.12%)，归母净利润 1.91 亿元 (YoY -24.75%)，扣非归母净利润 2.22 亿元 (YoY -13.64%)；其中 3Q23 营业收入 17.70 亿元 (YoY 1.15%，QoQ 5.94%)，归母净利润 -0.30 亿元 (YoY -122.93%，QoQ -139.43%)，其中包括投资收益(不含外汇损益) -0.50 亿元以及外汇损失 0.26 亿元的影响，扣非归母净利润 -0.44 亿元 (YoY -132.11%，QoQ -134.37%)。

前三季度毛利率同比提升 1.99pct，期间费用率有所提升。公司前三季度毛利率 29.49% (YoY 1.99pct)，其中 3Q23 毛利率 28.80% (YoY -0.42pct, QoQ 1.17pct)。虽然前三季度毛利率有所提升，但由于国内外市场需求不及预期，尤其高端市场需求降级、项目确认周期延长等问题，导致营业收入增长不及预期；同时，公司前三季度销售费用率 13.72% (YoY 1.78pct)、研发费用率 5.52% (YoY 0.77pct)，在营销及研发上保持战略性投入，引致净利率下滑。

Mini/Micro LED 能力提升，XR 虚拍及国际赛事领域持续出彩。2023 年 6 月，公司 Mini/Micro 全场景产品发布，点间距覆盖 P0.3-P4.0，自研固晶混编算法，固晶效率提升 50%以上，综合产品良率达 98%以上。公司 XR 虚拟拍摄解决方案助力爱奇艺横店虚拟摄影棚，制作国内首部实景+影视虚拟剧集《云之羽》，拍摄效率提高 30%以上。公司助力亚运会，为 7 大核心智慧场馆提供合计 1500 平米 LED 显示屏及一体化解决方案，在国际赛事领域持续出彩。

LED 结合 AI，洲明数字人共建数字经济新生态。公司与国内多家 AI 龙头在模型应用领域取得突破，成为行业首家获得 GPT-4 官方接入许可的企业。公司获得戴尔工作站全球 ISV 通用认证，进一步扩大全球影响力。公司对接 AI、XR 等前沿技术与供应链体系，全面提升软硬件一体化解决方案及交付能力，洲明数字人以新型数字员工身份广泛应用于线下门店，助力数字经济生态。

发布 2023 年限制性股票激励计划，首次授予激励对象 434 人。8 月 11 日，公司发布 2023 年限制性股票激励计划，拟授予激励对象限制性股票 2200 万股，约占总股本的 2.01%；其中首次授予 1995 万股，涉及 434 人，授予价格为 4.04 元/股和 6.06 元/股，首次授予日为 2023 年 10 月 25 日。

投资建议：我们看好市场回暖和经济复苏对显示需求释放带来的增长以及 XR 虚拍、裸眼 3D、数字虚拟人等应用为公司提供充沛动能。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别同比增长 389.0%/29.8%/28.6% 至 3.11/4.04/5.19 亿元，对应 PE 分别为 22.7/17.5/13.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，商誉减值风险，汇率波动风险，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,229	7,076	7,331	8,009	9,065
(+/-%)	45.7%	-2.1%	3.6%	9.2%	13.2%
净利润(百万元)	182	64	311	404	519
(+/-%)	54.8%	-65.1%	389.0%	29.8%	28.6%
每股收益(元)	0.17	0.06	0.28	0.37	0.47
EBIT Margin	5.3%	4.4%	4.2%	4.9%	5.6%
净资产收益率(ROE)	3.9%	1.4%	6.4%	7.8%	9.4%
市盈率(PE)	38.7	110.9	22.7	17.5	13.6
EV/EBITDA	24.4	25.4	24.3	20.4	17.7
市净率(PB)	1.52	1.53	1.45	1.37	1.28

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：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

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

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

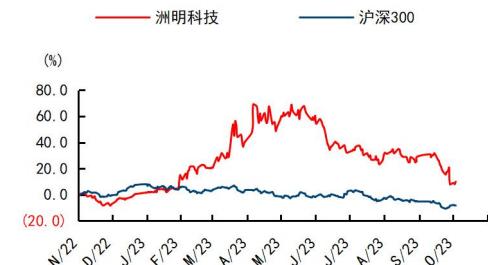
联系人：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	6.51 元
总市值/流通市值	7123/5790 百万元
52 周最高价/最低价	10.74/5.40 元
近 3 个月日均成交额	120.30 百万元

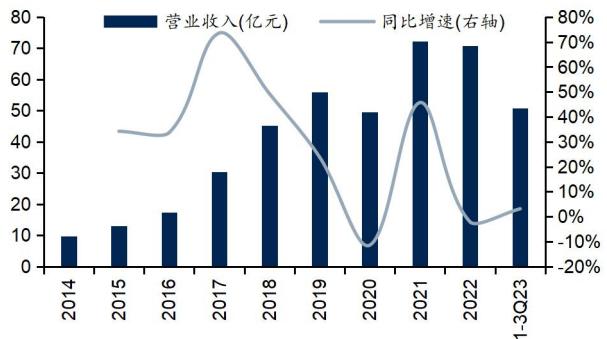
市场走势



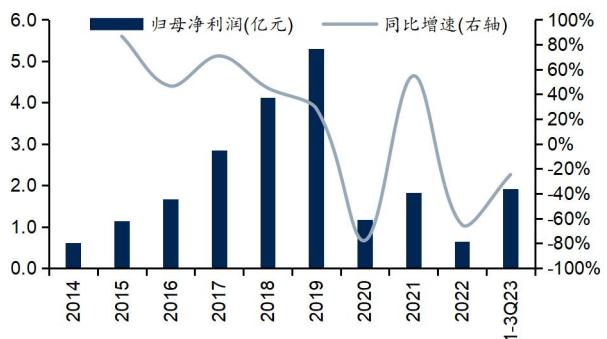
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《洲明科技 (300232.SZ) - 全球领军的 LED 光显产品及解决方案服务商》——2023-08-22

图1：公司营业收入及同比增速


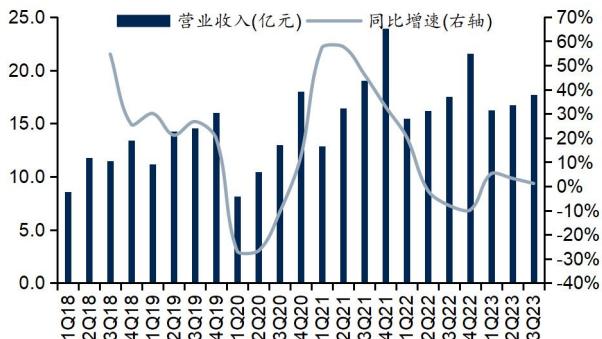
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速


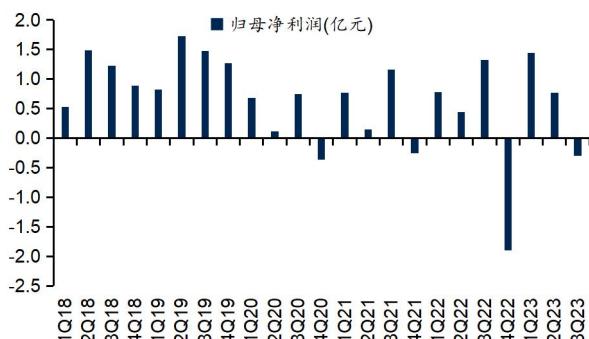
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构


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


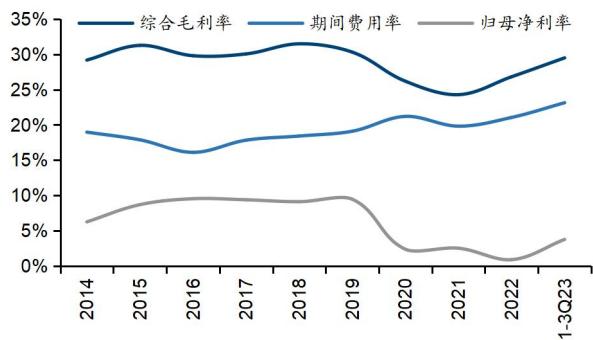
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润


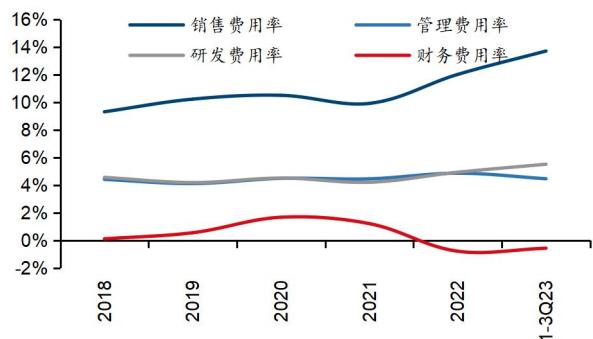
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率

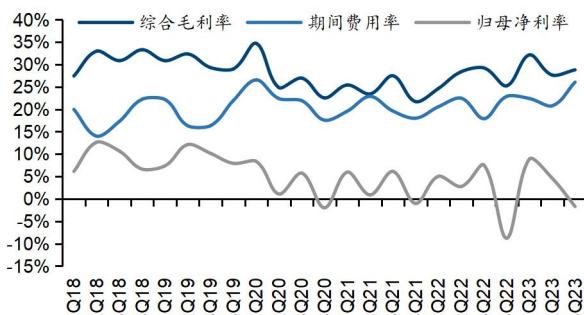

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率


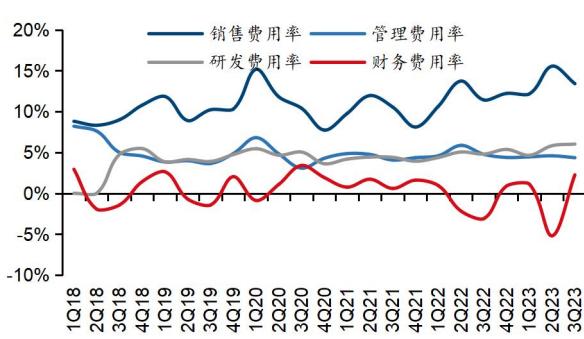
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、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

图8：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10：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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1592	1728	1891	2133	2541	营业收入	7229	7076	7331	8009	9065
应收款项	2089	1891	2150	2268	2549	营业成本	5474	5179	5233	5695	6427
存货净额	2488	1876	2076	2280	2478	营业税金及附加	27	44	34	39	47
其他流动资产	1090	875	1119	1140	1265	销售费用	717	851	1012	1082	1189
流动资产合计	7301	6451	7318	7906	8921	管理费用	322	344	339	370	419
固定资产	1893	1979	1825	1731	1638	研发费用	304	349	403	431	478
无形资产及其他	222	222	213	204	195	财务费用	88	(55)	(11)	(19)	(28)
其他长期资产	939	805	805	805	805	投资收益	170	60	76	77	71
长期股权投资	424	401	454	520	552	资产减值及公允价值变动	(199)	(292)	(152)	(150)	(148)
资产总计	10777	9857	10615	11166	12111	其他收入	(53)	(66)	67	66	65
短期借款及交易性金融负债	506	630	584	573	596	营业利润	213	66	311	404	520
应付款项	4037	3109	3609	3810	4187	营业外净收支	2	(3)	(1)	(0)	(1)
其他流动负债	1103	1075	1151	1214	1373	利润总额	216	64	311	403	519
流动负债合计	5645	4814	5344	5597	6155	所得税费用	48	12	57	74	95
长期借款及应付债券	316	175	140	98	68	少数股东损益	(14)	(12)	(57)	(74)	(96)
其他长期负债	195	271	325	395	462	归属于母公司净利润	182	64	311	404	519
长期负债合计	511	445	464	493	530	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	6156	5259	5809	6089	6686	净利润	168	52	254	329	424
少数股东权益	(14)	(28)	(46)	(70)	(100)	资产减值准备	153	67	59	(20)	(25)
股东权益	4635	4626	4853	5147	5525	折旧摊销	157	177	220	252	271
负债和股东权益总计	10777	9857	10615	11166	12111	公允价值变动损失	199	292	152	150	148
						财务费用	88	(55)	(11)	(19)	(28)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(10)	345	(14)	(29)	(26)
每股收益	0.17	0.06	0.28	0.37	0.47	其它	(740)	(174)	(9)	90	119
每股红利	0.04	0.04	0.08	0.10	0.13	经营活动现金流	15	703	651	752	883
每股净资产	4.24	4.23	4.44	4.70	5.05	资本开支	(474)	(264)	(268)	(278)	(293)
ROIC	12%	11%	12%	14%	17%	其它投资现金流	(15)	17	(55)	(69)	(35)
ROE	4%	1%	6%	8%	9%	投资活动现金流	(489)	(247)	(323)	(347)	(327)
毛利率	24%	27%	29%	29%	29%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	4%	4%	5%	6%	负债净变化	(30)	(142)	(35)	(42)	(29)
EBITDA Margin	7%	7%	7%	8%	9%	支付股利、利息	(40)	(44)	(85)	(110)	(141)
收入增长	46%	-2%	4%	9%	13%	其它融资现金流	661	(22)	(46)	(11)	23
净利润增长率	55%	-65%	389%	30%	29%	融资活动现金流	589	(208)	(165)	(163)	(148)
资产负债率	57%	53%	54%	54%	54%	现金净变动	113	252	163	243	407
息率	0.6%	0.6%	1.2%	1.6%	2.0%	货币资金的期初余额	962	1076	1328	1491	1733
P/E	38.7	110.9	22.7	17.5	13.6	货币资金的期末余额	1076	1328	1491	1733	2141
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	0	509	191	264	364
EV/EBITDA	24.4	25.4	24.3	20.4	17.7	权益自由现金流	0	345	119	227	381

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	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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