

洲明科技 (300232.SZ)

预计 2023 年归母净利润同比增长 105%-167%

买入

核心观点

预计 2023 年归母净利润同比增长 105.46%-167.09%。公司发布 2023 业绩预告，2023 年预计实现归母净利润 1.31-1.70 亿元 (YoY 105.46%-167.09%)，预计实现扣非归母净利润 1.49-1.93 亿元 (YoY 178.44%-261.98%)；其中，4Q23 预计归母净利润中值-4066.87 万元 (同比减亏 78.62%，环比多亏 34.52%)，预计扣非归母净利润中值-5119.75 万元 (同比减亏 74.87%，环比多亏 15.53%)。此外，预计公司营业收入同比小幅增长，毛利率逐年改善。

公司毛利率改善主要受益于产品附加值提高及海外业务贡献。公司以 LED 超高清显示及智慧照明为基础，以软件系统为链接，以内容驱动为核心，将“硬件+系统+软件+内容+交互”融合发展为光显一体化解决方案，从单一硬件到整体解决方案销售，业务附加值逐步凸显；此外，得益于连续多年在国际市场的深耕、渠道的提前布局及品牌优势，公司海外业务贡献持续发力。

Mini/Micro LED 时代来临，公司 Mini/Micro LED 能力持续提升。公司在 LED 显示技术方面持续引领行业发展，在 COB、MIP 技术路线上持续布局，持续推出系列先进技术和产品，包括 COB、MIP、AM 驱动、动态像素等。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。

AI 赋能 LED 行业，为公司光显数字化提供助力。公司基于多显示终端，打开 AI 虚拟数字人创新应用领域。借助 AI 加速空间计算、运动追踪、全视角裸眼 3D 等适配公司新应用新业务的软件系统，打造“LED 硬件+数字资产+虚拟系统+动捕+AI”的数字制播全链路方案，形成垂直领域内的生态闭环。同时，公司基于传统/开源/商用等大模型自研开发垂类模型，有效解决各类应用场景的交互问题，从而为客户带来集显示硬件于一体的 AI 应用落地解决方案。

投资建议：调整业绩预期，维持“买入”评级。考虑到 LED 终端海内外需求保持较强韧性，公司整体经营质量稳步提升，同时 XR 虚拟拍摄、裸眼 3D、虚拟数字人等应用为公司发展提供充沛动能。由于公司净利润水平受减值损失特别是资产减值损失、信用减值损失等因素影响仍然较大，我们调整公司业绩预期，预计 2023-2025 年营业收入分别同比增长 3.6%/9.2%/13.2%至 73.31/80.09/90.65 亿元 (无调整)，归母净利润分别同比增长 137.2%/132.1%/28.6%至 1.51/3.50/4.50 亿元 (前值 3.11/4.04/5.19 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 38.1/16.4/12.8，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	151	350	450
(+/-%)	54.8%	-65.1%	137.2%	132.1%	28.6%
每股收益 (元)	0.17	0.06	0.14	0.32	0.41
EBIT Margin	5.3%	4.4%	4.2%	4.9%	5.6%
净资产收益率 (ROE)	3.9%	1.4%	3.2%	7.0%	8.5%
市盈率 (PE)	31.5	90.3	38.1	16.4	12.8
EV/EBITDA	22.0	22.7	21.8	18.4	16.0
市净率 (PB)	1.24	1.24	1.21	1.15	1.08

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

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入 (维持)

合理估值

收盘价

5.25 元

总市值/流通市值

5744/4664 百万元

52 周最高价/最低价

10.74/4.66 元

近 3 个月日均成交额

320.99 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) - 前三季度收入同比增长 3.12%，数字人结合 AI 共建新生态》——2023-11-02

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

盈利预测的假设前提

公司主要业务包括智慧显示、智能照明、文创灯光等，盈利预测假设条件如下：

智慧显示业务：2022 年公司智慧显示业务收入 64.22 亿元，同比增长 3.6%，占比 90.8%，毛利率 27.5%。考虑到 LED 终端海内外需求保持较强韧性，公司整体经营质量稳步提升，同时 XR 虚拟拍摄、裸眼 3D、虚拟数字人等应用为公司发展提供充沛动能，因此预计 2023-2025 年智慧显示业务收入同比增长 3.5%/9.3%/13.1% 至 66.50/72.65/82.13 亿元，毛利率分别为 28.8%/28.9%/29.0%。

智能照明业务：2022 年公司智能照明业务收入 4.94 亿元，同比减少 10.0%，占比 7.0%，毛利率 29.2%。考虑到未来智慧城市建设中智慧杆逐渐普及，因此预计 2023-2025 年智能照明业务收入同比增长 8.2%/12.3%/16.5% 至 5.34/6.00/6.99 亿元，毛利率分别为 30.6%/30.8%/31.0%。

文创灯光业务：2022 年公司文创灯光业务收入 0.81 亿元，同比减少 81.4%，占比 1.1%，毛利率-61.5%。由于文创灯光业务占比较小且毛利率水平受前期疫情影响较大，因此预计 2023-2025 年文创灯光业务收入同比增长-20.0%/-10.0%/10.0% 至 0.65/0.58/0.64 亿元，毛利率分别为-25.1%/-6.7%/11.6%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
智慧显示						
收入（亿元）	41.40	61.98	64.22	66.50	72.65	82.13
增速	-4.41%	49.70%	3.61%	3.55%	9.25%	13.05%
毛利（亿元）	9.79	14.44	17.68	19.17	20.99	23.80
增速	-22.61%	47.42%	22.47%	8.40%	9.50%	13.38%
毛利率	23.65%	23.29%	27.53%	28.82%	28.89%	28.97%
智能照明						
收入（亿元）	4.12	5.49	4.94	5.34	6.00	6.99
增速	-10.43%	33.32%	-9.99%	8.16%	12.32%	16.48%
毛利（亿元）	1.34	1.59	1.44	1.63	1.85	2.17
增速	-20.09%	18.97%	-9.59%	13.38%	13.15%	17.35%
毛利率	32.53%	29.03%	29.16%	30.57%	30.79%	31.02%
文创灯光						
收入（亿元）	3.72	4.34	0.81	0.65	0.58	0.64
增速	-53.15%	16.56%	-81.40%	-20.00%	-10.00%	10.00%
毛利（亿元）	160.40	116.44	-49.58	-16.17	-3.91	7.40
增速	-38.30%	-27.40%	-142.58%	-67.39%	-75.79%	-288.99%
毛利率	43.11%	26.85%	-61.48%	-25.06%	-6.74%	11.58%
其他						
收入（亿元）	0.38	0.48	0.79	0.82	0.86	0.89
增速	100.86%	28.09%	64.66%	4.00%	4.00%	4.00%
毛利（亿元）	0.25	0.35	0.34	0.35	0.35	0.34
增速	394.50%	38.70%	-2.25%	0.82%	0.54%	-1.84%
毛利率	67.36%	72.94%	43.30%	41.98%	40.58%	38.30%
合计						
总营收（亿元）	49.62	72.29	70.76	73.31	80.09	90.65
增速	-11.46%	45.69%	-2.12%	3.61%	9.25%	13.19%
毛利（亿元）	12.99	17.54	18.97	20.98	23.14	26.38
增速	-23.50%	35.08%	8.11%	10.62%	10.30%	13.98%
毛利率	26.18%	24.27%	26.80%	28.62%	28.90%	29.10%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

主要费率：考虑过往公司期间费用率各项大多保持相对稳定，后续年度费用率参考过往情况，因此假设 2023-2025 年销售费用率为 13.80%/13.51%/13.11%，管理

费用率为 4.51%/4.51%/4.53%，研发费用率为 5.50%/5.38%/5.27%。此外，由于公司净利润水平受减值损失特别是资产减值损失、信用减值损失等因素影响仍然较大，因此假设 2023-2025 年公司信用减值损失、资产减值及公允价值变动总额为 2.91/2.03/2.03 亿元（前值 1.52/1.50/1.48 亿元），致使业绩预期对应下调。

未来 3 年业绩预测

表 2：公司未来 3 年盈利预测表（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	49.62	72.29	70.76	73.31	80.09	90.65
YoY	-11.46%	45.69%	-2.12%	3.61%	9.25%	13.19%
营业成本	36.63	54.75	51.79	52.33	56.95	64.27
销售费用	5.21	7.17	8.51	10.12	10.82	11.89
管理费用	2.23	3.22	3.44	3.30	3.61	4.10
研发费用	2.24	3.04	3.49	4.03	4.31	4.78
财务费用	0.83	0.88	-0.55	-0.09	-0.16	-0.23
营业利润	1.28	2.13	0.66	1.51	3.50	4.51
利润总额	1.27	2.16	0.64	1.51	3.50	4.50
归母净利润	1.18	1.82	0.64	1.51	3.50	4.50
YoY	-77.77%	54.75%	-65.09%	137.19%	132.06%	28.62%
EPS（元）	0.12	0.17	0.06	0.14	0.32	0.41
ROE（%）	3.33%	3.93%	1.38%	3.19%	7.02%	8.47%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

综上所述，我们预计 2023-2025 年公司收入同比增长 3.61%/9.25%/13.19% 至 73.31/80.09/90.65 亿元，对应归母净利润同比增长 137.2%/132.1%/28.6% 至 1.51/3.50/4.50 亿元。

盈利预测的情景分析

我们对盈利预测进行情景分析，以前述假设为**中性情形**，则预计公司 2023-2025 年归母净利润同比增长 137.2%/132.1%/28.6% 至 1.51/3.50/4.50 亿元。

悲观情形：若行业及公司出现不可预知的负面变化，假设公司营收增长率、股利分配比率较中性情形下降 2%，营业成本占比、管理费用率、研发费用率、销售费用率、营业税及附加占比、所得税税率较中性情形上升 2%，则预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.10/1.94/2.72 亿元（YoY -84.5%/1876.5%/39.8%），较中性情形下归母净利润预测 1.51/3.50/4.50 亿元低出 93.5%/44.5%/39.7%。

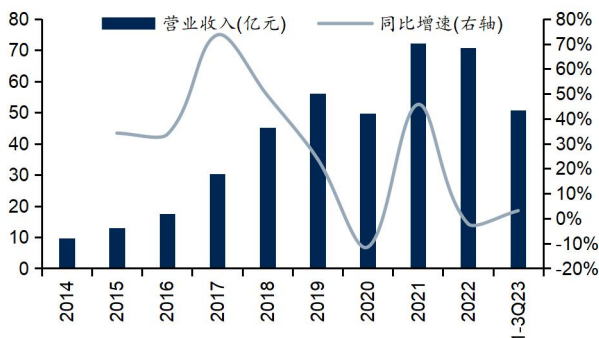
乐观情形：若行业及公司出现不可预知的正面变化，假设公司营收增长率、股利分配比率较中性情形上升 2%，营业成本占比、管理费用率、研发费用率、销售费用率、营业税及附加占比、所得税税率较中性情形下降 2%，则预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.93/5.08/6.32 亿元（YoY 360.9%/73.2%/24.4%），较中性情形下归母净利润预测 1.51/3.50/4.50 亿元高出 94.3%/45.0%/40.3%。

表3: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
乐观预测					
营业收入(百万元)	7,229	7,076	7,336	8,028	9,108
(+/-%)	45.7%	-2.1%	3.7%	9.4%	13.5%
毛利率	24.3%	26.8%	30.0%	30.3%	30.5%
净利润(百万元)	182	64	293	508	632
(+/-%)	54.8%	-65.1%	360.9%	73.2%	24.4%
摊薄 EPS	0.17	0.06	0.27	0.46	0.58
中性预测					
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%
毛利率	24.3%	26.8%	28.6%	28.9%	29.1%
净利润(百万元)	182	64	151	350	450
(+/-%)	54.8%	-65.1%	137.2%	132.1%	28.6%
摊薄 EPS(元)	0.17	0.06	0.14	0.32	0.41
悲观预测					
营业收入(百万元)	7,229	7,076	7,326	7,990	9,023
(+/-%)	45.7%	-2.1%	3.5%	9.1%	12.9%
毛利率	24.3%	26.8%	27.2%	27.5%	27.7%
净利润(百万元)	182	64	10	194	272
(+/-%)	54.8%	-65.1%	-84.5%	1876.5%	39.8%
摊薄 EPS	0.17	0.06	0.01	0.18	0.25
总股本(百万股)	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094

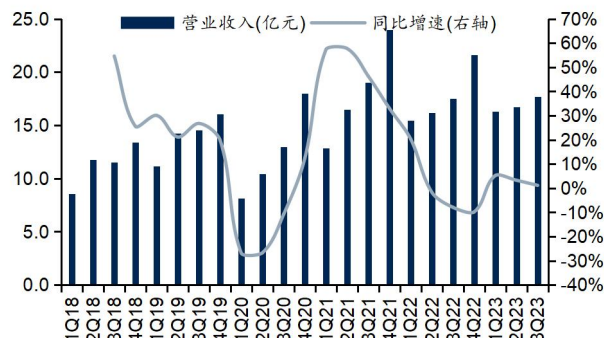
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

图1：公司营业收入及同比增速



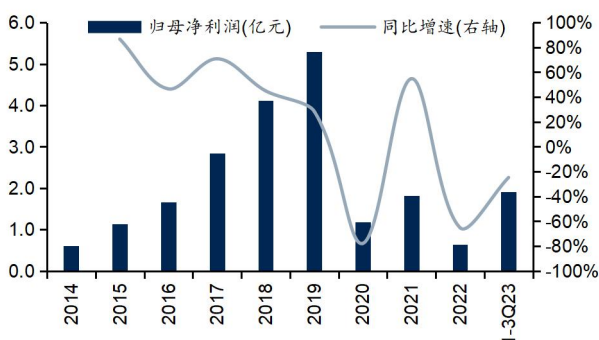
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速



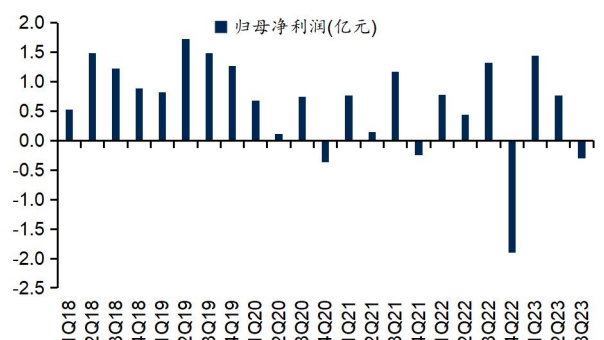
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速



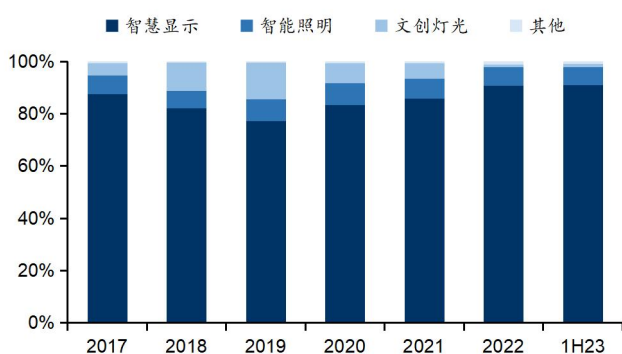
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润



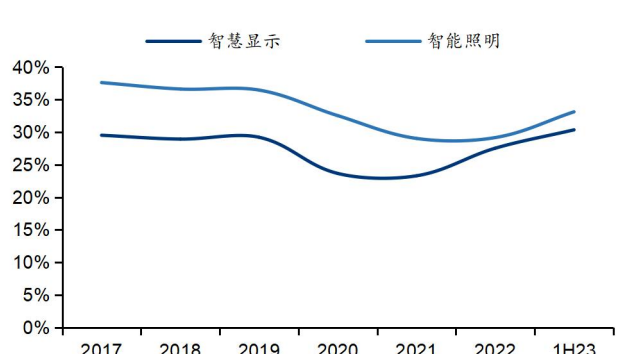
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构



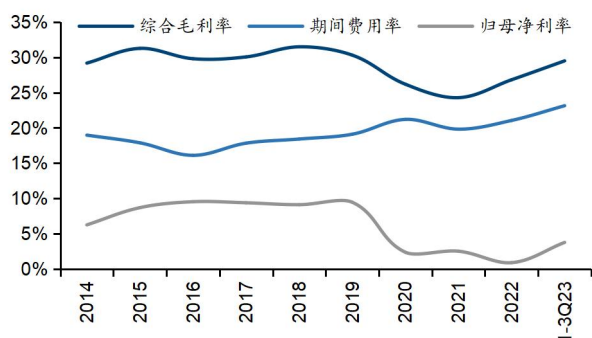
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率



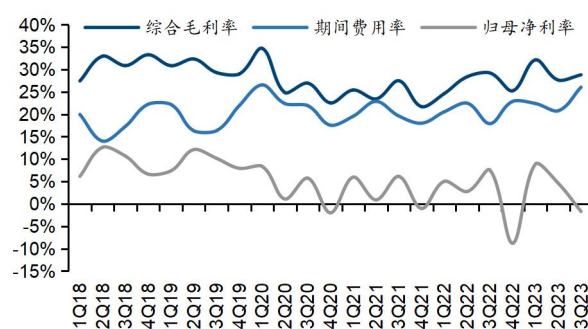
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



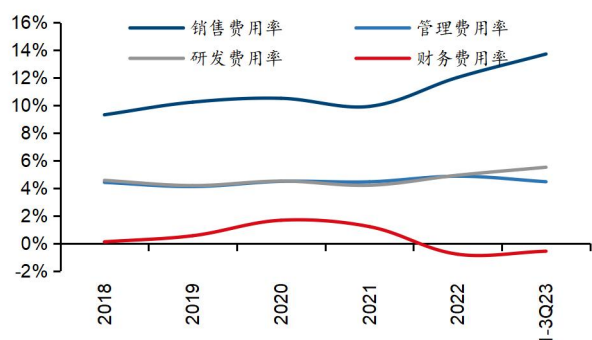
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



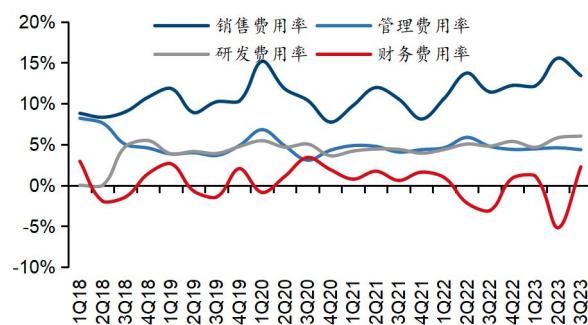
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1592	1728	1795	1953	2267	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	7223	7726	8648	管理费用	322	344	339	370	419
固定资产	1893	1979	1813	1768	1722	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)	(9)	(16)	(23)
其他长期资产	939	805	805	805	805	投资收益	170	60	56	80	62
长期股权投资	424	401	454	520	552	资产减值及公允价值变动	(199)	(292)	(167)	(88)	(89)
资产总计	10777	9857	10507	11023	11921	其他收入	(53)	(66)	(57)	(49)	(50)
短期借款及交易性金融负债	506	630	584	573	596	营业利润	213	66	151	350	451
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	151	350	450
流动负债合计	5645	4814	5344	5597	6155	所得税费用	48	12	28	64	82
长期借款及应付债券	316	175	140	98	68	少数股东损益	(14)	(12)	(28)	(65)	(83)
其他长期负债	195	271	325	395	462	归属于母公司净利润	182	64	151	350	450
长期负债合计	511	445	464	493	530	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6156	5259	5809	6089	6686	净利润	168	52	123	286	367
少数股东权益	(14)	(28)	(37)	(57)	(83)	资产减值准备	153	67	55	(7)	(12)
股东权益	4635	4626	4736	4991	5319	折旧摊销	157	177	220	252	271
负债和股东权益总计	10777	9857	10507	11023	11921	公允价值变动损失	199	292	167	88	89
关键财务与估值指标						财务费用	88	(55)	(9)	(16)	(23)
每股收益	0.17	0.06	0.14	0.32	0.41	营运资本变动	(10)	345	(17)	(17)	(13)
每股红利	0.04	0.04	0.04	0.09	0.11	其它	(740)	(174)	(27)	67	92
每股净资产	4.24	4.23	4.33	4.56	4.86	经营活动现金流	15	703	512	653	771
ROIC	12%	11%	12%	14%	17%	资本开支	(474)	(264)	(268)	(278)	(293)
ROE	4%	1%	3%	7%	8%	其它投资现金流	(15)	17	(55)	(69)	(35)
毛利率	24%	27%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(489)	(247)	(323)	(347)	(327)
EBIT Margin	5%	4%	4%	5%	6%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	7%	8%	9%	负债净变化	(30)	(142)	(35)	(42)	(29)
收入增长	46%	-2%	4%	9%	13%	支付股利、利息	(40)	(44)	(41)	(95)	(122)
净利润增长率	55%	-65%	137%	132%	29%	其它融资现金流	661	(22)	(46)	(11)	23
资产负债率	57%	53%	55%	55%	55%	融资活动现金流	589	(208)	(122)	(148)	(129)
息率	0.7%	0.8%	0.7%	1.7%	2.1%	现金净变动	113	252	67	158	314
P/E	31.5	90.3	38.1	16.4	12.8	货币资金的期初余额	962	1076	1328	1395	1553
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	货币资金的期末余额	1076	1328	1395	1553	1868
EV/EBITDA	22.0	22.7	21.8	18.4	16.0	企业自由现金流	0	509	188	277	377
						权益自由现金流	0	345	115	237	389

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所提及的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