

诺瓦星云(301589)

报告日期：2025年08月22日

聚焦高阶产品路径，静待行业景气复苏

——诺瓦星云 2025 年半年报点评

投资要点

- 事件：**2025 年上半年实现营业收入 15.33 亿元，同比下降 1.93%；归母净利润 2.94 亿元，同比下降 9.33%；归母扣非净利润 2.86 亿元，同比下降 8.60%。2025Q2 单季实现营业收入 9.12 亿元，同比增长 3.41%；归母净利润 1.92 亿元，同比下降 4.95%；归母扣非净利润 1.88 亿元，同比下降 4.22%。
 - 国内市场需求疲弱的大环境没有明显的改变，公司聚焦高阶战略贯彻明确**
 在公司一季报点评中，我们提到过公司成长趋缓的主要原因在于国内商业直显市场的需求疲软，根据洛图科技的数据，2024 年，中国小间距 LED 显示屏市场的销售额为 143.6 亿元，同比下降 7.6%，公司作为 LED 直显显控上游核心供应商，一定程度上受到行业约束。但从整个上半年的数据情况来看，公司保障利润率，聚焦高阶产品，不做低价产品内卷的策略得到了良好的贯彻，公司二季度毛利率 58.20%，扣非净利润率 20.65%，基本恢复到了过去两年较佳的季度盈利水准。
 - MLED 市场持续成长，COB 渗透率持续提升，保持良好增势**
 在随着发光芯片尺寸的下降、生产工艺的成熟和成本的下降，LED 显示屏的应用场景进一步拓宽，逐渐从户外走入室内、从专业市场走向商业和消费市场。目前，MLED 显示逐渐成为市场新的增长点。与传统 LED 相比，MLED 显示效果更佳，具有高亮度、高分辨率、低功耗、高集成、高稳定性等特点。据 CINNO Research 发布的报告显示，2024 年中国 MLED 投资金额约为 845.80 亿元人民币，同比增长 50.30%，预测 2025 年 MLED 领域投资金额同比增长率或仍将超 30% 以上；据 LEDinside 不完全统计，2025 年上半年，国内与 MLED 有关的项目累计投资额已超过 560 亿元人民币，MLED 产业进入快速增长期。
- 在此趋势下，公司引领的 COB 显控市场依然保持良好增势，与传统 SMD 显控的激烈竞争形成截然不同的市场格局，是公司保持显示控制系统盈利水平的重要保障。
- 高端视频显示处理系统继续聚焦高阶产品路径**
 从公司半年报披露数据易见：视频处理系统上半年销售额同比增长 5.51%，毛利率同比提升 2.33%，但销售量则是下降了 8.06%，这一数据是公司视频显示处理系统领域，聚焦高阶发展路径的真实写照。

随着人们对视觉体验需求的提升，超高清视频的显示效果越来越趋向细腻和真实，显示技术也从传统的平面屏幕发展到了异形屏、透明屏等，多样化和个性化的应用场景推动了显示终端、视频处理设备的技术升级和需求增长。据 AMD 推算，人眼的像素极限与 16K 分辨率的规格最为接近。当前，超高清视频产业正处于从 2K 向 4K 升级的阶段，8K 刚刚起步，距离 16K 仍有很大的发展空间。公司聚焦高端、进阶的应用场景，不断提升产品以及解决方案的品质水平，集成更多一体化功能，并且根据客户应用习惯不断迭代改善操作体验，这条路径显然是在行业低谷期蛰伏的最佳选择。

- MLED 芯片和设备健康成长，有望成为 25-26 年独家增量赛道**

公司通过长期的技术攻坚，向 LED 显示产业链的前端环节不断延伸，率先在行业内推出 MLED 核心芯片和智能装备，从过往的披露数据来看，MLED 的成长一直维持着相对独立的较高增速，在国内前列头部终端品牌大力推进 MLED 开发的行业背景下，公司作为其核心显示算法驱动配套厂商，能够充分享受到行业推进与渗透提升所带来的成长与增量，这块与其他以直显商业市场为主体方向，

投资评级：买入(上调)

分析师：王凌涛
执业证书号：S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 160.67
总市值(百万元)	14,853.62
总股本(百万股)	92.45

股票走势图



相关报告

- 《需求不振拖累成长，行业龙头静待复苏》 2025.05.14
- 《Q3 疲弱源于国内市场需求不振，静待行业修复重回成长》 2024.10.27
- 《COB 渗透率提升与海外高附加值增量市场保障持续成长》 2024.08.26

并未着重布局的公司相比，有望成为相对独立且不依赖于行业荣景状况的独家增量赛道。

今年上半年，公司还推出了以“PWM+PAM 混合驱动芯片”为核心的 Infinity 无极 MLED 超高画质解决方案。该混合驱动芯片可针对每一帧图像，在脉宽调制的基础上，实时调节显示屏上每一颗 LED 灯的驱动电流，释放每一颗发光芯片的极致潜力。其画质解决方案就是通过控制系统、智能算法、全灰阶校正与 PWM+PAM 混合驱动芯片的深度融合，实现全链路技术突破，呈现出“五高两低”的技术特点，即高峰值亮度、高动态范围、高灰阶级数、高刷新、高色准、低功耗、低温升，实现了对图像的精准调控和色彩的极致还原，显著提升了 LED 显示屏的显示效果，这一产品方案充分体现了诺瓦星云在行业技术领域的领先地位。

- **投资建议：**2024H2 至 2025H1 的公司业绩的持续下降主要原因在于疲软的市场需求，公司始终保持着领先的市场占有率，以及良好的关键增量细分赛道卡位优势，公司在 COB、MLED 等领域强劲的技术优势以及在高价值细分领域的多年积累和积极拓展，是其能够在行业下行期表现强于竞争对手的基础，展望未来，一旦行业需求回暖，公司会率先走出行业阴霾，利润成长也将重回弹性。
- **盈利预测与估值**
预计 2025-2027 年营业收入分别为 34.8 亿元、42.4 亿元和 56.7 亿元，对应归母净利润分别为 6.05 亿元、8.62 亿元和 12.15 亿元，考虑到公司半年报环比向好，以及对于自身聚焦高阶产品路线策略的坚定贯彻与执行，提升评级至“买入”。
- **风险提示**
下游直显屏需求不及预期；市场竞争风险；新产品市场开拓风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3279.60	3480.00	4240.00	5669.77
(+/-) (%)	7.38%	6.11%	21.84%	33.72%
归母净利润	593.10	604.73	862.40	1215.48
(+/-) (%)	-2.31%	1.96%	42.61%	40.94%
每股收益(元)	6.42	6.54	9.33	13.15
P/E	25.04	24.56	17.22	12.22

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,074	6,221	6,964	8,236
现金	985	3,124	3,194	3,418
交易性金融资产	35	35	35	35
应收账款	1,162	1,117	1,383	1,787
其它应收款	7	7	9	12
预付账款	36	38	45	58
存货	1,576	1,593	1,920	2,428
其他	272	306	377	498
非流动资产	1,366	1,521	1,795	2,132
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	627	790	985	1,141
无形资产	42	41	40	39
在建工程	169	135	108	86
其他	528	555	661	865
资产总计	5,440	7,742	8,758	10,368
流动负债	1,417	1,543	1,696	2,090
短期借款	57	57	57	57
应付款项	713	837	935	1,228
预收账款	0	0	0	0
其他	647	650	704	805
非流动负债	354	348	350	350
长期借款	268	268	268	268
其他	86	80	82	82
负债合计	1,770	1,891	2,045	2,440
少数股东权益	8	7	7	7
归属母公司股东权益	3,662	5,843	6,706	7,921
负债和股东权益	5,440	7,742	8,758	10,368

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	30	710	277	438
净利润	593	604	862	1,215
折旧摊销	55	53	68	83
财务费用	(5)	(16)	(17)	(15)
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(225)	83	(240)	(183)
其它	(387)	(14)	(396)	(661)
投资活动现金流	(288)	(182)	(235)	(216)
资本支出	(78)	(175)	(228)	(208)
长期投资	0	0	0	0
其他	(211)	(7)	(7)	(7)
筹资活动现金流	708	1,612	28	1
短期借款	4	0	0	0
长期借款	(209)	0	0	0
其他	913	1,612	28	1
现金净增加额	450	2,139	70	223

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,280	3,480	4,240	5,670
营业成本	1,468	1,640	1,878	2,435
营业税金及附加	28	24	25	28
营业费用	477	480	572	760
管理费用	173	181	212	272
研发费用	540	564	670	884
财务费用	(5)	(16)	(17)	(15)
资产减值损失	29	30	37	49
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	96	96	96	96
营业利润	659	672	959	1,352
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	660	673	959	1,352
所得税	67	68	97	137
净利润	593	604	862	1,215
少数股东损益	0	0	0	(1)
归属母公司净利润	593	605	862	1,215
EBITDA	710	707	1,008	1,417
EPS (最新摊薄)	6.42	6.54	9.33	13.15

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	7.38%	6.11%	21.84%	33.72%
营业利润	-2.31%	2.00%	42.61%	40.96%
归属母公司净利润	-2.31%	1.96%	42.61%	40.94%
获利能力				
毛利率	55.25%	52.86%	55.72%	57.05%
净利率	18.08%	17.37%	20.33%	21.43%
ROE	20.38%	12.70%	13.73%	16.60%
ROIC	14.37%	9.34%	11.78%	14.33%
偿债能力				
资产负债率	32.54%	24.43%	23.35%	23.53%
净负债比率	22.55%	22.10%	20.98%	17.03%
流动比率	2.88	4.03	4.11	3.94
速动比率	1.76	3.00	2.97	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.53	0.51	0.59
应收账款周转率	3.97	3.85	4.15	4.31
应付账款周转率	2.73	3.00	2.97	3.17
每股指标(元)				
每股收益	6.42	6.54	9.33	13.15
每股经营现金	0.33	7.68	2.99	4.74
每股净资产	39.61	63.21	72.54	85.68
估值比率				
P/E	25.04	24.56	17.22	12.22
P/B	4.06	2.54	2.22	1.88
EV/EBITDA	21.79	17.18	12.00	8.37

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>