

视声智能（870976）

2025 年中报点评：扣非净利大增，关注智能家居出海新机遇

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	236.06	248.68	284.14	331.37	387.80
同比（%）	1.87	5.35	14.26	16.62	17.03
归母净利润（百万元）	39.16	47.68	66.00	80.27	98.04
同比（%）	14.95	21.76	38.43	21.62	22.14
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	0.67	0.93	1.13	1.38
P/E（现价&最新摊薄）	50.59	41.55	30.01	24.68	20.21

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，报告期内公司营业收入为 1.28 亿元，比上年度同期增长 11.01%，归母净利润为 2,692.88 万元，同比增长 13.36%，扣非净利润 2607.96 万元，同比增长 41.92%。
- **主营业务稳步增长，整体发展情况良好。**2025 上半年，公司营业收入为 1.28 亿元，同比增长 11.01%。其中智能家居业务实现营收 9180 万元，同比增长 17.24%；可视对讲业务营业收入为 2347 万，同比增加 20.96%；液晶显示屏及模组营收同比下降 26.36%，为 1210 万元。
- **国内智能家居渗透率接近四成，KNX 全球市场稳步增长。**Statista 数据显示，预计到 2028 年中国智能家居的高频率使用智能家居产品，占活跃用户数将达到 1.91 亿户，渗透率已接近四成。KNX 品市场正保持稳步增长态势，预计到 2031 年，KNX 全球市场规模期间复合年增长率为 10.3%，从产品结构来看，远程控制将达到 179.2 亿美元，2025-2031 年体市场的 14%份额；而在应用场景方面，住宅建筑是最主要的应用类 KNX 产品占据主导地位，约占领域，占比达 53.4%，显示出智能家居市场的强劲需求。据 TechInsights 预计，在 2030 年，全球智能家居市场规模将接近 1950 亿美元。中国家电行业已具备海外市场的成功经验，在 AI 和工业 4.0 的新时代背景下，以及在全球电商和中美大模型技术的支持下，智能家居有望成为国家出海的新名片。
- **研发投入持续扩大，响应政策出海创收。**公司继续保持研发资源的较大比重投入，2025 年上半年研发费用为 1,537.42 万元，占营业收入 12.05%。报告期内，公司推出近 10 款的新品，包括多款智能屏以及产品的升级等。公司也在积极响应国家出海战略，经销服务网点及标杆案例已覆盖全球 70 多个国家及地区，在国内覆盖 20 多个省份及直辖市。报告期内，公司携全系列创新产品与前沿解决方案，参加了第 30 届广州国际照明展览会（光亚展）；与埃及经销商 Entech 联合举办了埃及路演暨新品发布活动；公司还举办了 2025 年全国经销商大会暨新品发布会。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 2.84/3.31/3.88 亿元，归母净利润分别为 0.66/0.8/0.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.93/1.13/1.38 元。按 2025 年 8 月 21 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 30.01/24.68/20.21 倍。考虑到公司 KNX 技术渗透不断推进，业绩增长潜力大，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外业务风险、原材料价格波动风险、汇率变动风险、存货余额较大以及减值的风险。

2025 年 08 月 25 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

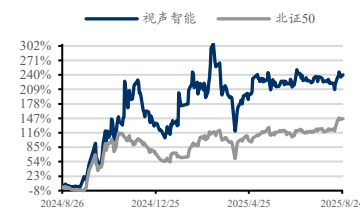
xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.30
一年最低/最高价	8.40/38.98
市净率(倍)	7.72
流通 A 股市值(百万元)	1,240.11
总市值(百万元)	2,007.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.67
资产负债率(%，LF)	19.95
总股本(百万股)	70.95
流通 A 股(百万股)	43.82

相关研究

《视声智能(870976)：2024 年报暨 2025 年一季报点评：业绩增速超预期，智能产品出海势头强劲》

2025-04-28

《视声智能(870976)：2024 年三季报点评：利润高质量增长，估值仍具空间》

2024-10-24

视声智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	307	358	445	552	营业总收入	249	284	331	388
货币资金及交易性金融资产	222	268	341	431	营业成本(含金融类)	121	136	155	177
经营性应收款项	43	50	58	67	税金及附加	2	2	3	3
存货	39	38	43	49	销售费用	36	34	40	47
合同资产	0	0	0	0	管理费用	23	26	30	35
其他流动资产	3	3	4	4	研发费用	29	31	36	43
非流动资产	44	45	45	46	财务费用	(3)	(8)	(9)	(12)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	11	9	10	12
固定资产及使用权资产	14	17	19	19	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	13	9	6	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	14	16	18	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	52	73	88	108
其他非流动资产	1	2	2	2	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	351	403	491	598	利润总额	52	73	88	108
流动负债	80	65	73	82	减:所得税	5	7	8	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	48	66	80	98
经营性应付款项	18	19	21	25	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	15	14	17	19	归属母公司净利润	48	66	80	98
其他流动负债	44	30	33	36	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.93	1.13	1.38
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	48	65	79	96
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	52	68	82	99
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	51.54	52.30	53.34	54.30
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	19.17	23.23	24.22	25.28
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	5.35	14.26	16.62	17.03
负债合计	82	68	75	85	归母净利润增长率(%)	21.76	38.43	21.62	22.14
归属母公司股东权益	269	335	415	513					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	269	335	415	513					
负债和股东权益	351	403	491	598					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	51	49	77	93	每股净资产(元)	3.79	4.72	5.85	7.23
投资活动现金流	(25)	(3)	(3)	(3)	最新发行在外股份(百万股)	71	71	71	71
筹资活动现金流	(32)	0	0	0	ROIC(%)	16.15	19.29	18.94	18.63
现金净增加额	(6)	46	73	90	ROE-摊薄(%)	17.74	19.72	19.34	19.11
折旧和摊销	5	3	3	3	资产负债率(%)	23.47	16.83	15.39	14.16
资本开支	(27)	(4)	(4)	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.55	30.01	24.68	20.21
营运资本变动	(2)	(20)	(6)	(7)	P/B (现价)	7.37	5.92	4.77	3.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>