



# Q2 环比显著改善，技术布局夯实复苏基础

## —— 2025 年中报业绩点评

2025 年 9 月 4 日

### 核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年实现营业收入 15.33 亿元 (-1.93%)，归母净利润 2.94 亿元 (-9.33%)，扣非归母净利润 2.86 亿元 (-8.60%)，经营性现金流净额 1.55 亿元 (+327.91%)。2025Q2 实现营业收入 9.12 亿元 (+3.41%)，归母净利润 1.92 亿元 (-4.95%)，扣非归母净利润 1.88 亿元 (-4.22%)，经营性现金流净额 1.92 亿元 (+92.86%)。
- **Q2 经营环比显著改善，海外营收持续高增长。**分业务来看，2025 上半年公司 LED 显示控制系统营收 6.39 亿元 (-15.51%)，视频处理系统营收 6.45 亿元 (+5.51%)，基于云的信息发布与管理系统营收 0.99 亿元 (+13.29%)。分地区来看，公司 2025 年上半年国内市场营业收入 11.82 亿元 (-7.20%)；海外市场实现营业收入 3.51 亿 (+21.31%)。公司 Q2 经营环比显著改善，Q2 单季度营收 9.12 亿元，同比增速转正，为 3.41%，Q1 营收增速为-8.83%。根据洛图科技 (RUNTO) 数据，2025 年上半年，中国大陆小间距 LED 显示屏市场的销售额为 56 亿元，同比下降 16%；出货面积为 55 万平方米，同比微涨 4.5%。预计 2025 年全年，中国大陆小间距 LED 显示屏市场的规模将为 128 亿元，同比下降 10.5%；出货面积略超 125 万平方米，同比增长 9.8%。我们预计公司下半年经营改善有望持续。
- **毛利率显著提升，研发投入持续加大。**2025 年上半年公司三项业务毛利率均有显著提升：LED 显示控制系统毛利率为 49.11%，相比去年同期提升 2.65pct；视频处理系统业务毛利率为 69.54%，相比去年同期提升 2.33pct；基于云的信息发布与管理系统毛利率为 59.82%，相比去年同期提升 2.07pct。毛利率显著提升的原因，一方面是海外市场增长势头良好，收入占比不断提升，另一方面，公司在下游应用场景中积极挖掘虚拟拍摄、高端租赁等高附加值领域，积极进行技术研发和市场拓展，为公司贡献更高毛利。2025H1 公司期间费用率为 37.94%，相比去年同期提升 3.92pct，销售费用率、管理费用率略有增加；研发投入 2.49 亿元 (+1.31%)，占营业收入 16.24%，相比去年进一步加大。
- **MLED 前沿技术持续布局，产业协同强化长期技术竞争力。**MLED 产业快速增长，由于公司已提前布局 MLED 领域相关技术，推出了核心检测装备和集成电路等产品，公司 MLED 相关收入快速增长。在 MLED 领域，公司已推出 MLED 核心检测装备与 MLED 核心集成电路，均已量产应用，与下游客户共同推动 MLED 显示标准化制造、规模化应用。在超高清视频领域，公司推出全新 VX 系列二合一视频控制服务器，精准处理信号与设备管理，已涵盖 4K、8K 超高清显示，预研 16K 前沿技术，将全链条支撑超高清视频领域技术迭代与场景拓展。在集成电路方面，公司已推出 MLED ASIC 专用控制芯片、高速接口芯片和 PWM+PAM 混合驱动芯片，能够显著提升 LED 显示屏显示效果，助力 MLED 显示屏高画质与超轻薄的产业发展需求。公司从算法到算力，从智慧到智能，深度技术交互与协同进化，形成“画质优化+控制管理”闭环，为客户提供全链路视频显控解决方案。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 35.52/40.52/46.31

诺瓦星云 (301589.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

吴砚靖

☎: 010-66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: 010-86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

### 市场数据

2025-09-03

股票代码	301589.SZ
A 股收盘价(元)	173.61
上证指数	3813.56
总股本(万股)	9244.80
实际流通 A 股(万股)	3446.50
流通 A 股市值(亿元)	60.26

### 相对指数表现图

2025-09-03



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河计算机】公司点评\_诺瓦星云(301589.SZ)\_海外收入高增，毛利率提升显著

【银河计算机】公司深度\_诺瓦星云(301589.SZ)\_受益于 MLED 及超高清趋势，出海带来增长 alpha

亿元，同比增长 8.31%/14.06%/14.30%；实现归母净利润 6.66/8.17/9.82

亿元，同比增长 12.32%/22.58%/20.24%；当前股价对应 PE 分别为 24/20/16 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**海外需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，贸易政策不确定的风险，技术升级迭代的风险，全球化管理的风险。

#### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3279.60	3552.21	4051.64	4630.84
收入增长率%	7.38	8.31	14.06	14.30
归母净利润(百万元)	593.10	666.19	816.62	981.91
利润增速%	-2.31	12.32	22.58	20.24
毛利率%	55.25	55.89	56.06	56.23
摊薄 EPS(元)	6.42	7.21	8.83	10.62
PE	27.04	24.07	19.64	16.33

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4073.90	4593.95	5459.24	6587.08
现金	984.91	1556.79	1888.66	2618.72
应收账款	902.49	925.19	1085.11	1223.18
其它应收款	6.98	6.52	8.03	8.84
预付账款	36.39	36.54	42.83	48.01
存货	1576.45	1490.78	1769.89	1949.44
其他	566.67	578.12	664.74	738.89
非流动资产	1365.83	1468.66	1494.69	1474.91
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	626.66	786.80	864.14	869.00
无形资产	42.49	47.24	52.34	57.74
其他	696.68	634.61	578.20	548.17
资产总计	5439.73	6062.61	6953.93	8061.99
流动负债	1416.83	1620.14	1757.32	1958.53
短期借款	56.84	56.84	56.84	56.84
应付账款	489.65	576.81	624.59	728.56
其他	870.35	986.49	1075.89	1173.12
非流动负债	353.51	354.73	354.73	354.73
长期借款	267.97	267.97	267.97	267.97
其他	85.54	86.76	86.76	86.76
负债合计	1770.34	1974.87	2112.05	2313.26
少数股东权益	7.73	7.58	7.30	7.02
归属母公司股东权益	3661.66	4080.16	4834.58	5741.71
负债和股东权益	5439.73	6062.61	6953.93	8061.99

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	30.21	960.63	556.05	917.90
净利润	592.83	666.03	816.34	981.63
折旧摊销	72.56	118.70	136.97	133.78
财务费用	18.49	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.60	-0.33	-0.56	-0.53
营运资金变动	-683.73	143.59	-416.25	-216.56
其它	30.65	32.63	19.55	19.58
投资活动现金流	-288.08	-221.50	-161.99	-113.05
资本支出	-139.81	-211.63	-162.55	-113.58
长期投资	-148.37	0.00	0.00	0.00
其他	0.11	-9.87	0.56	0.53
筹资活动现金流	708.25	-167.86	-62.19	-74.78
短期借款	4.30	0.00	0.00	0.00
长期借款	-209.26	0.00	0.00	0.00
其他	913.22	-167.86	-62.19	-74.78
现金净增加额	450.76	571.88	331.86	730.07

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3279.60	3552.21	4051.64	4630.84
营业成本	1467.63	1567.04	1780.16	2026.74
营业税金及附加	28.27	25.04	31.74	34.46
营业费用	477.20	515.07	575.33	648.32
管理费用	173.37	188.27	214.46	245.28
财务费用	-4.70	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-20.93	-30.00	-20.00	-20.00
公允价值变动收益	-6.48	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.60	0.33	0.56	0.53
营业利润	659.29	740.55	907.89	1091.69
营业外收入	0.80	0.69	0.74	0.72
营业外支出	0.28	0.40	0.34	0.37
利润总额	659.80	740.83	908.29	1092.04
所得税	66.97	74.80	91.95	110.40
净利润	592.83	666.03	816.34	981.63
少数股东损益	-0.27	-0.15	-0.28	-0.28
归属母公司净利润	593.10	666.19	816.62	981.91
EBITDA	734.32	859.54	1045.26	1225.82
EPS (元)	6.42	7.21	8.83	10.62

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.38%	8.31%	14.06%	14.30%
营业利润	-2.31%	12.33%	22.60%	20.25%
归属母公司净利润	-2.31%	12.32%	22.58%	20.24%
毛利率	55.25%	55.89%	56.06%	56.23%
净利率	18.08%	18.75%	20.16%	21.20%
ROE	16.20%	16.33%	16.89%	17.10%
ROIC	14.50%	14.48%	15.25%	15.68%
资产负债率	32.54%	32.57%	30.37%	28.69%
净负债比率	-15.09%	-25.54%	-28.42%	-36.63%
流动比率	2.88	2.84	3.11	3.36
速动比率	1.71	1.87	2.05	2.32
总资产周转率	0.68	0.62	0.62	0.62
应收账款周转率	3.97	3.89	4.03	4.01
应付账款周转率	2.73	2.94	2.96	3.00
每股收益	6.42	7.21	8.83	10.62
每股经营现金	0.33	10.39	6.01	9.93
每股净资产	39.61	44.13	52.30	62.11
P/E	27.04	24.07	19.64	16.33
P/B	4.38	3.93	3.32	2.79
EV/EBITDA	21.10	17.44	14.03	11.37
P/S	4.89	4.51	3.96	3.46

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**吴砚靖**，TMT/科创板研究负责人，北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

**邹文倩**，计算机/科创板团队分析师，复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	