

洲明科技（300232.SZ）

优于大市

上半年净利润同比增长 20.6%，推动“LED+AI”全面渗透

核心观点

上半年营业收入同比增长 7.4%，归母净利润同比增长 20.6%。公司发布 2025 年半年度报告，上半年实现营业收入 36.58 亿元 (YoY 7.38%)，归母净利润 1.21 亿元 (YoY 20.61%)，主要得益于国内外业务的深度开拓、Mini/Micro LED 市场份额的快速提升以及光显解决方案、AI 内容等业务的持续推进；扣非归母净利润 1.42 亿元 (YoY 71.46%)，毛利率 28.32% (YoY -3.76pct)。

第二季度营业收入同比增长 8.7%，归母净利润同比有所下滑。公司 2Q25 营业收入 20.81 亿元 (YoY 8.74%，QoQ 32.03%)，归母净利润 0.67 亿元 (YoY -17.84%，QoQ 21.98%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (YoY -8.26%，QoQ -8.48%)，毛利率 27.08% (YoY -4.83pct，QoQ -2.87pct)。

国内收入重回增势，需求增长与销售模式转变共振。上半年实现国内营收 14.81 亿元 (YoY 19.96%)，占比 40.5%，主要得益于国内影院、教育、舞台演绎、体育赛事、文旅等应用场景需求增长，叠加销售模式由准直销向代理商的转变；实现海外营收 21.76 亿元 (YoY 0.22%)，占比 59.5%，主要受益于全球智慧城市建设加速与数字基建普及，海外市场持续深化布局。

持续深化 Mini/Micro LED 布局，实现销售与技术的双重突破。上半年公司 Mini/Micro LED 销售面积翻倍，销售额超 5 亿元。公司持续推动 MIP 技术与 COB 技术的深度融合，MIP 技术已实现多项成果落地，实现 Micro LED 30/50 微米×50/70 微米无衬底技术 0202 (0.2mm×0.2mm) 芯片封装，P0.4 MIP 产品已量产并适用于多类高精度场景中。在 0202 产品技术稳步推进的同时，0404 产品及高亮度 1010 产品已形成批量化生产能力。

推动“LED+AI”深度融合，构建显示与交互新纪元。公司 LED+AI 战略升级，以端侧应用为核心，构建“硬件+IP+场景服务”三轴驱动的智能场景生态体系。公司自研山隐大模型、构建 AI Agent 平台，结合 LED 硬件推出“内容+AI+硬件+交互”一体化解决方案。基于自研山隐大模型、AR/VR 技术和 AI 数字人角色等前沿技术，公司正全力打造智能体验、文化 IP 衍生品等多元化应用，并深度布局线下沉浸式文旅项目，推动 LED+AI 技术在教育、健康、文旅等领域的全面渗透。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到海内外 LED 需求韧性及 LED 与 AI 深度融合有望给公司带来新的增长，维持盈利预测，预计 2025-2027 年营收 85.56/95.92/107.79 亿元 (无调整)，归母净利润 2.58/3.39/4.00 亿元 (无调整)，当前股价对应 PE 为 33.1/25.2/21.3，维持“优于大市”评级。

风险提示：需求不及预期，资产减值风险，汇率波动风险，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,410	7,774	8,556	9,592	10,779
(+/-%)	4.7%	4.9%	10.1%	12.1%	12.4%
净利润(百万元)	144	100	258	339	400
(+/-%)	127.1%	-30.9%	158.3%	31.3%	18.1%
每股收益(元)	0.13	0.09	0.24	0.31	0.37
EBIT Margin	4.9%	6.1%	7.0%	7.1%	7.0%
净资产收益率 (ROE)	3.1%	2.1%	5.3%	6.7%	7.7%
市盈率 (PE)	59.2	85.4	33.1	25.2	21.3
EV/EBITDA	25.3	20.5	17.7	16.0	15.0
市净率 (PB)	1.81	1.79	1.75	1.70	1.64

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

7.76 元

总市值/流通市值

8467/6883 百万元

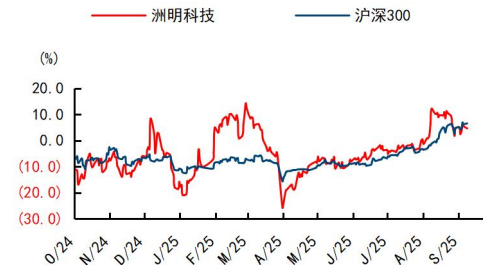
52 周最高价/最低价

8.95/4.95 元

近 3 个月日均成交额

210.71 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）-2024 年收入同比增长 4.9%，海外收入持续增长带动盈利提升》——2025-05-06

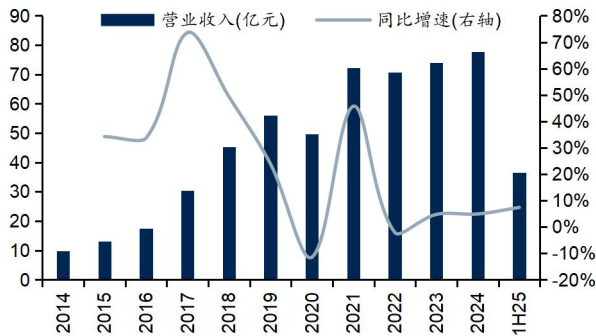
《洲明科技（300232.SZ）-上半年收入同比增长 3.3%，积极开拓国际市场巩固市占率》——2024-09-01

《洲明科技（300232.SZ）-一季度收入及利润承压，积极推进 Mini/Micro 产能布局》——2024-05-07

《洲明科技（300232.SZ）-预计 2023 年归母净利润同比增长 105%-167%》——2024-02-07

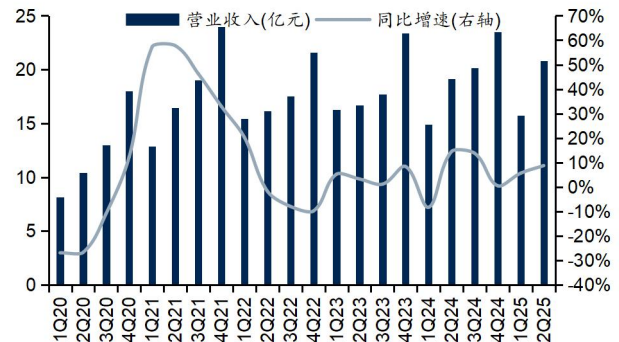
《洲明科技（300232.SZ）-前三季度收入同比增长 3.12%，数字人结合 AI 共建新生态》——2023-11-02

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



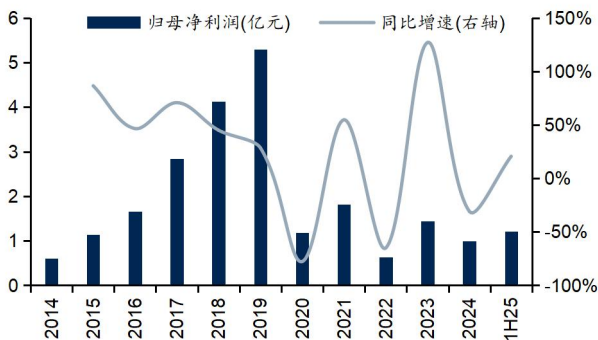
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



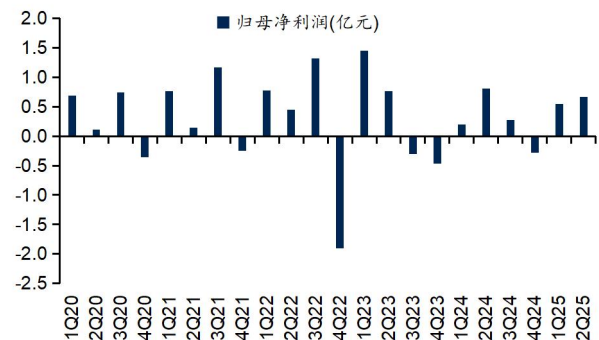
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润（亿元）



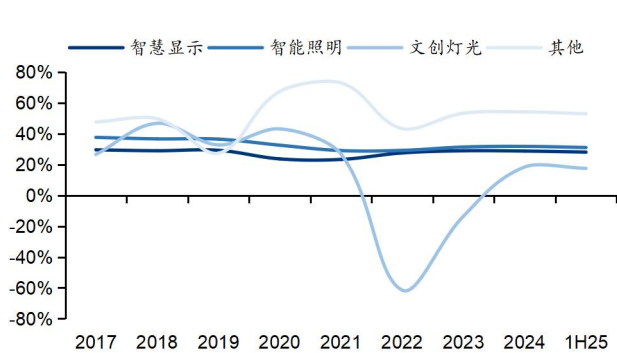
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



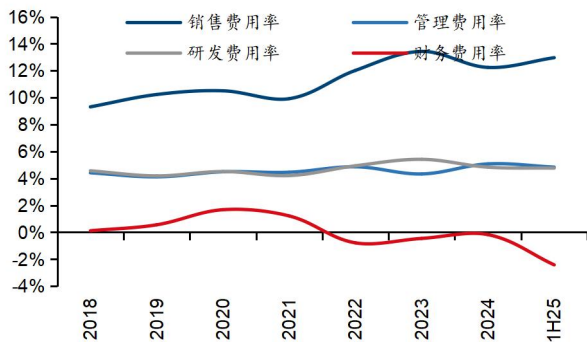
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



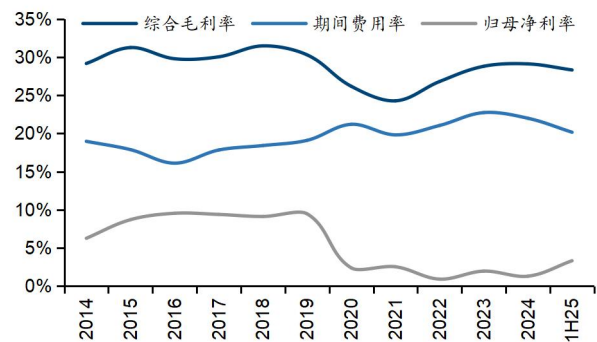
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



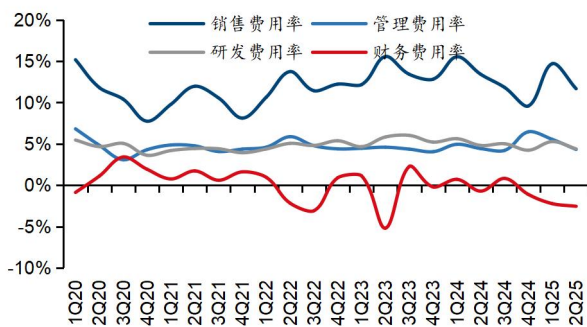
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



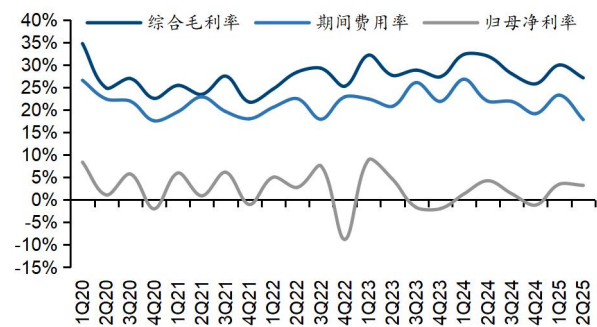
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2190	1749	1778	1814	1851	营业收入	7410	7774	8556	9592	10779
应收款项	2263	2269	2465	2831	3144	营业成本	5276	5510	6043	6775	7614
存货净额	1574	1808	1980	2143	2459	营业税金及附加	55	66	63	74	84
其他流动资产	583	503	762	743	831	销售费用	995	952	1027	1151	1293
流动资产合计	6667	6408	7068	7616	8373	管理费用	321	395	416	462	532
固定资产	2101	2675	2845	3070	3300	研发费用	402	376	411	451	496
无形资产及其他	221	213	205	196	188	财务费用	(34)	(13)	1	12	11
其他长期资产	868	868	868	868	868	投资收益	41	(264)	(55)	(63)	(87)
长期股权投资	452	403	397	395	376	资产减值及公允价值变动	(194)	(43)	(176)	(138)	(119)
资产总计	10309	10569	11383	12146	13105	其他收入	(68)	(49)	(20)	(16)	(8)
短期借款及交易性金融负债	666	453	1091	1104	1210	营业利润	174	132	345	452	534
应付款项	3411	3927	3924	4511	5129	营业外净收支	2	1	0	1	1
其他流动负债	1076	1076	1215	1344	1505	利润总额	176	133	345	453	535
流动负债合计	5153	5457	6230	6959	7844	所得税费用	48	50	129	170	201
长期借款及应付债券	235	243	194	136	95	少数股东损益	(16)	(17)	(43)	(56)	(66)
其他长期负债	231	155	142	99	56	归属于母公司净利润	144	100	258	339	400
长期负债合计	466	398	336	235	151	现金流量表（百万元）					
负债合计	5619	5855	6566	7195	7995	净利润	128	83	215	283	334
少数股东权益	(40)	(58)	(69)	(83)	(99)	资产减值准备	(126)	5	53	20	25
股东权益	4729	4772	4885	5033	5209	折旧摊销	199	228	255	304	345
负债和股东权益总计	10309	10569	11383	12146	13105	公允价值变动损失	194	43	176	138	119
关键财务与估值指标						财务费用	(34)	(13)	1	12	11
每股收益	0.13	0.09	0.24	0.31	0.37	营运资本变动	296	286	(452)	182	44
每股红利	0.03	0.07	0.13	0.17	0.21	其它	160	205	(22)	11	14
每股净资产	4.32	4.37	4.48	4.61	4.77	经营活动现金流	817	836	227	948	892
ROIC	11%	11%	12%	13%	14%	资本开支	(362)	(620)	(645)	(677)	(710)
ROE	3%	2%	5%	7%	8%	其它投资现金流	(49)	(127)	4	(1)	16
毛利率	29%	29%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(411)	(748)	(641)	(678)	(694)
EBIT Margin	5%	6%	7%	7%	7%	权益性融资	10	18	0	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	10%	10%	10%	负债净变化	61	7	(49)	(58)	(41)
收入增长	5%	5%	10%	12%	12%	支付股利、利息	(36)	(75)	(145)	(191)	(225)
净利润增长率	127%	-31%	158%	31%	18%	其它融资现金流	(83)	(423)	637	14	105
资产负债率	54%	55%	57%	59%	60%	融资活动现金流	(48)	(473)	443	(235)	(161)
息率	0.4%	0.9%	1.7%	2.2%	2.6%	现金净变动	369	(357)	29	36	37
P/E	59.2	85.4	33.1	25.2	21.3	货币资金的期初余额	1328	1697	1340	1370	1405
P/B	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	货币资金的期末余额	1697	1340	1370	1405	1443
EV/EBITDA	25.3	20.5	17.7	16.0	15.0	企业自由现金流	0	190	(470)	233	153
						权益自由现金流	0	(226)	118	182	211

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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

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