

归母净利润+22.79%，出海业务持续增长

—— 视声智能点评报告

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 19,879.78 万元/+12.56%；实现归母净利润 4,427.46 万元/+22.79%。其中三季度单季实现营业收入 7,120.52 万元/+15.46%，环比+7.68%；实现归母净利润 1,734.58 万元/+40.99%，环比+48.24%。
- 出海业务持续增长，智能控制产品占比提升：**2025 年前三季度，公司实现营收利润两位数增长，主要系公司出海业务增长超过 30%。按报关数据统计，前三季度公司海外营收占比大约 55%；若考虑国内客户拿货后再出口的情况，海外实际营收占比预计 65%左右。海外市场，欧洲市场贡献超过 50%，仍是公司出口额最高的区域；东南亚及中东市场占比约 30%。产品结构方面，公司核心业务 KNX 智能控制产品的营收占比从 2019-2020 年的 30%左右提升至目前的 70%，近年来公司在产品结构调整、核心产品研发投入及市场拓展方面的成效持续显现。
- KNX 技术国内领先，盈利能力持续提升：**2025 年前三季度，公司毛利率为 55.98%/+3.15pct；净利率为 22.27%/+1.85 pct；期间费用率为 33.18%，其中研发费用率为 11.54%，公司高强度研发投入，盈利能力持续提升。公司多年来保持 10%以上的高强度研发投入，在 KNX 协议栈开发、新产品认证及安全产品认证数量等方面均处于国内领先地位。公司 KNX 智能控制产品的生命周期较长，定制化产品较多，客户黏性较强，目前公司已与多家海内外大客户建立了长期的战略合作关系，未来有望维持较高的毛利率水平。
- 投资建议：**视声智能作为较早开始深耕 KNX 技术的企业，具备产品设计、硬件、软件、平台等全面开发能力。随着全球智能家居行业渗透率和公司产品市占率的不断提升，公司的产品结构、盈利能力有望持续优化。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.82/1.02/1.31 元，对应市盈率分别为 33/27/21 倍，维持“推荐”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。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	249	283	329	394
收入增长率%	5.35	13.80	16.08	19.94
归母净利润(百万元)	48	58	72	93
利润增长率%	21.76	22.34	23.95	29.00
毛利率%	51.54	52.30	54.34	56.09
摊薄 EPS(元)	0.67	0.82	1.02	1.31
PE	40.27	32.92	26.56	20.59
PB	7.15	5.84	4.78	3.88
PS	7.72	6.78	5.84	4.87

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

视声智能（股票代码：920976）

推荐 维持评级

分析师

张智浩

✉：zhangzhihao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130524100001

市场数据

2025 年 10 月 30 日

股票代码	920976
A 股收盘价(元)	27.06
上证指数	3,986.90
总股本(万股)	7,095
实际流通 A 股(万股)	4,412
流通 A 股市值(亿元)	12

相对北证 50 表现图

2025 年 10 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】公司深度_视声智能（870976）_KNX 智能家居龙头，全球布局提升市占率

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	307	353	430	537
现金	222	257	321	408
应收账款	34	43	50	60
其它应收款	2	3	3	4
预付账款	1	1	1	1
存货	39	40	44	51
其他	9	9	11	13
非流动资产	44	46	48	44
长期投资	0	0	0	0
固定资产	10	17	22	22
无形资产	13	12	12	11
其他	21	17	14	11
资产总计	351	399	478	581
流动负债	80	67	74	84
短期借款	0	0	0	0
应付账款	18	20	22	26
其他	62	47	52	59
非流动负债	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	3	3	3	3
负债总计	82	70	77	87
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	269	329	401	495
负债和股东权益	351	399	478	581

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	51	39	71	90
净利润	48	58	72	93
折旧摊销	5	4	5	6
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-2	-8	-6	-9
其他	1	-15	0	0
投资活动现金流	-25	-6	-7	-2
资本支出	-27	-6	-7	-2
长期投资	1	0	0	0
其他	1	0	0	0
筹资活动现金流	-32	2	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-32	2	0	0
现金净增加额	-6	35	64	87

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	249	283	329	394
营业成本	121	135	150	173
税金及附加	2	2	3	3
销售费用	36	40	46	55
管理费用	23	25	30	35
研发费用	29	31	38	45
财务费用	-3	-4	-5	-6
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	11	10	12	14
营业利润	52	64	80	103
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	52	64	79	102
所得税	5	6	7	9
净利润	48	58	72	93
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	48	58	72	93
EBITDA	54	64	79	102
EPS（元）	0.67	0.82	1.02	1.31

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	5.3%	13.8%	16.1%	19.9%
营业利润增长率	20.2%	22.4%	24.0%	28.9%
归母净利润增长率	21.8%	22.3%	23.9%	29.0%
毛利率	51.5%	52.3%	54.3%	56.1%
净利率	19.2%	20.6%	22.0%	23.7%
ROE	17.7%	17.7%	18.0%	18.9%
ROIC	16.4%	16.3%	16.7%	17.5%
资产负债率	23.5%	17.5%	16.0%	14.9%
净资产负债率	30.7%	21.2%	19.1%	17.6%
流动比率	3.85	5.26	5.81	6.38
速动比率	3.34	4.65	5.20	5.75
总资产周转率	0.73	0.75	0.75	0.74
应收账款周转率	7.44	7.38	7.09	7.20
应付账款周转率	7.31	7.08	7.11	7.24
每股收益	0.67	0.82	1.02	1.31
每股经营现金流	0.72	0.56	1.00	1.26
每股净资产	3.79	4.64	5.66	6.97
P/E	40.27	32.92	26.56	20.59
P/B	7.15	5.84	4.78	3.88
EV/EBITDA	31.30	26.12	20.21	14.92
PS	7.72	6.78	5.84	4.87

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。

张智浩，北交所分析师。哥伦比亚大学理学硕士，2024 年加入中国银河证券研究院，从事北交所研究。

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		