

洲明科技（300232.SZ）

前三季度营收同比增长 3.7%，合资成立智显机器人公司

优于大市

核心观点

前三季度营业收入同比增长 3.7%，归母净利润有所下滑。公司发布 2025 年第三季度报告，前三季度营业收入 56.23 亿元 (YoY 3.74%)，归母净利润 1.26 亿元 (YoY -1.21%)，扣非归母净利润 1.30 亿元 (YoY -3.12%)，毛利率 27.74% (YoY -2.83pct)。此外，公司公允价值变动收益下降，主要由于汇率变动导致的外汇衍生产品公允价值变动所致；公司信用减值损失增加，主要由于应收账款减值损失增加所致。

第三季度营业收入同比下降 2.4%，归母净利润降幅较大。公司 3Q25 营业收入 19.66 亿元 (YoY -2.41%，QoQ -5.54%)，归母净利润 0.05 亿元 (YoY -81.64%，QoQ -92.49%)，扣非归母净利润 -0.12 亿元 (YoY -123.41%，QoQ -117.71%)，毛利率 26.66% (YoY -1.35pct，QoQ -0.42pct)。

“LED+AI”战略升级，引领交互新纪元。公司将“LED+AI”业务提升至集团战略高度，全力构建智能化场景生态体系。在技术研发上，公司自主研发基于华为鸿蒙的 AI SOC 系统，同时自研垂类细分领域模型“山隐大模型”并完成 Agent 平台对多套主流模型的接入。在产品落地上，公司打造多元 ToB 与 ToC 产品矩阵。其中 ToB 端产品已在全国多个标杆项目落地；ToC 端产品核心满足家庭用户在情绪联结、教育引导、精神疗愈等场景中的需求，主要包括 AI 情感陪伴舱系列、全息佛龛 (规划中)、AI 语音潮玩系列 (规划中) 等。

成立智显机器人公司，完成“AI 智能体服务应用提供商”战略跃迁。10 月 24 日，公司公告称，与智谱华章、元客视界签署合作协议，拟共同投资设立深圳市智显机器人有限公司 (暂定名)，注册资本 5000 万元，其中公司持股 50%、智谱华章持股 30%、元客视界持股 20%。该投资旨在整合三方核心技术优势，以技术协同构建 AI 智能终端领域的创新生态体系，三方协同构建“算法模型+硬件终端+感知交互”的一体化解决方案，不仅为 AI 智能终端提供从垂类模型训练到软硬件集成的全链条支持，更通过技术融合推动智能体在教育、会议、文旅等场景的“显示具身化”落地，助力行业智能化升级。

投资建议：调整盈利预测，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，结合前三季度公司业绩实际情况，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年营收 81.57/87.44/95.55 亿元 (前值 85.56/95.92/107.79 亿元)，归母净利润 1.74/2.58/3.31 亿元 (前值 2.58/3.39/4.00 亿元)，当前股价对应 PE 为 45.5/30.7/24.0，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	8,157	8,744	9,555
(+/-%)	4.7%	4.9%	4.9%	7.2%	9.3%
净利润 (百万元)	144	100	174	258	331
(+/-%)	127.1%	-30.9%	74.4%	48.1%	28.2%
每股收益 (元)	0.13	0.09	0.16	0.24	0.30
EBIT Margin	4.9%	6.1%	5.9%	6.5%	7.0%
净资产收益率 (ROE)	3.1%	2.1%	3.6%	5.2%	6.5%
市盈率 (PE)	55.1	79.4	45.5	30.7	24.0
EV/EBITDA	24.2	19.6	19.3	16.8	15.0
市净率 (PB)	1.68	1.66	1.64	1.60	1.55

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

7.27 元

总市值/流通市值

7932/6449 百万元

52 周最高价/最低价

8.95/5.27 元

近 3 个月日均成交额

335.80 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) - 上半年净利润同比增长 20.6%，推动“LED+AI”全面渗透》——2025-09-16

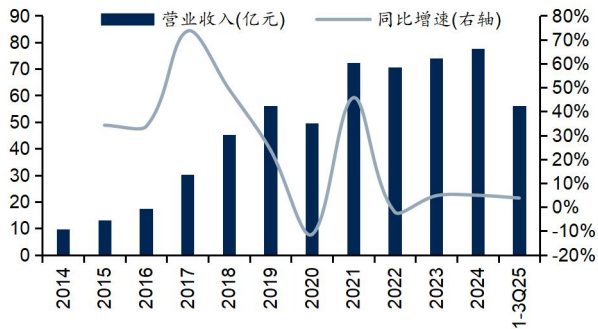
《洲明科技 (300232.SZ) - 2024 年收入同比增长 4.9%，海外收入持续增长带动盈利提升》——2025-05-06

《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

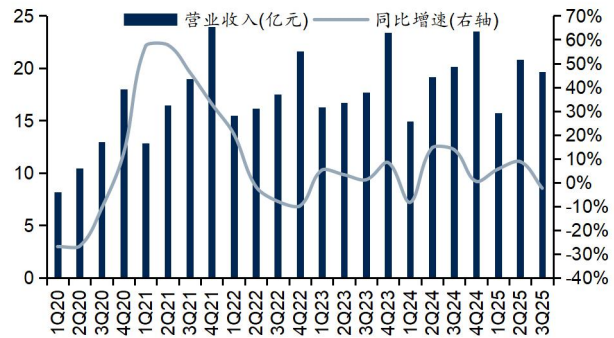
《洲明科技 (300232.SZ) - 预计 2023 年归母净利润同比增长 105%-167%》——2024-02-07

图1：公司营业收入及增速（亿元，%）



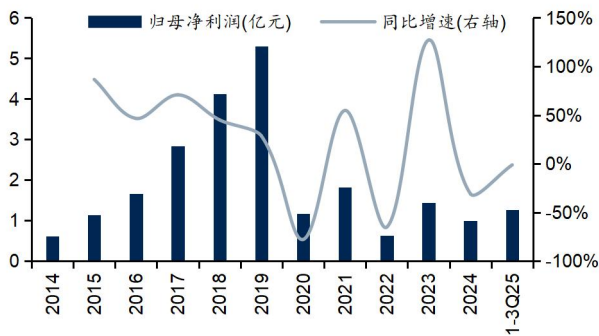
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（亿元，%）



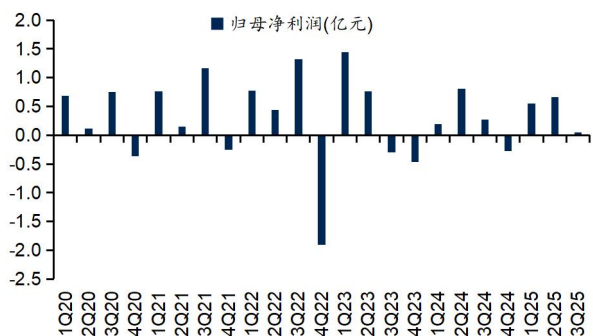
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）



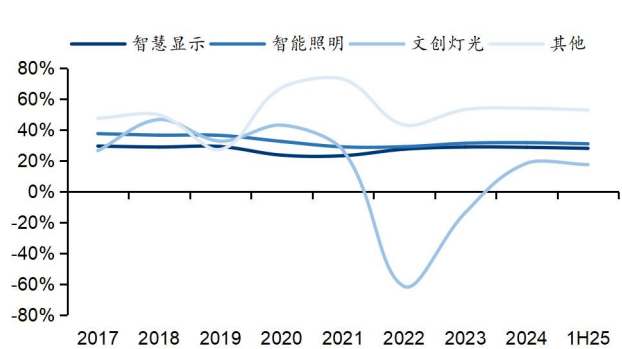
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收占比



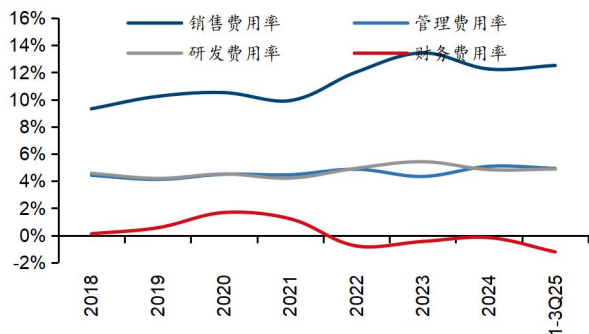
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率（%）



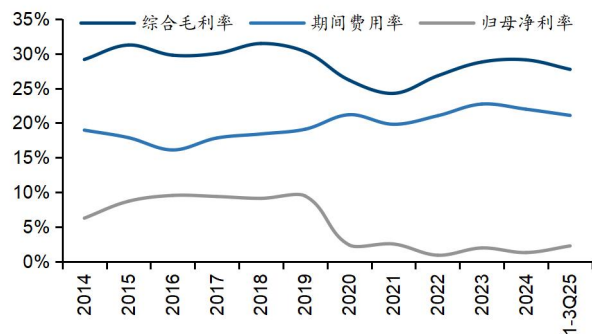
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



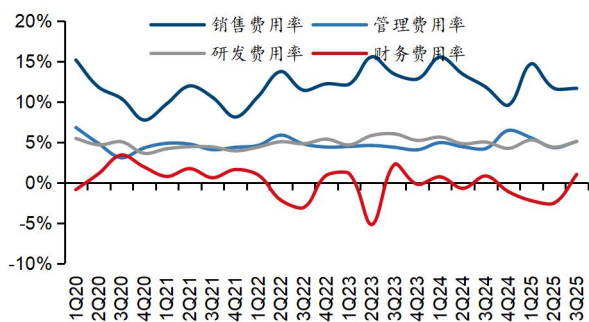
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



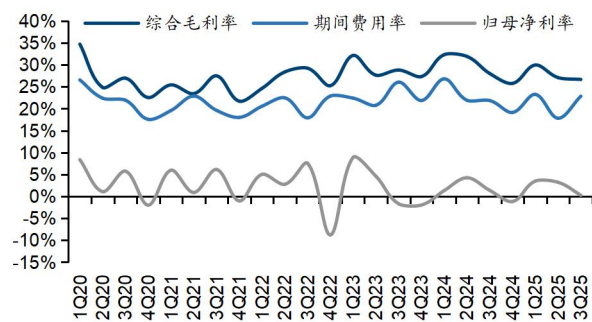
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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	1763	1784	1812	营业收入	7410	7774	8157	8744	9555
应收款项	2263	2269	2351	2581	2787	营业成本	5276	5510	5846	6223	6753
存货净额	1574	1808	1913	1961	2169	营业税金及附加	55	66	60	68	75
其他流动资产	583	503	726	677	736	销售费用	995	952	979	1049	1147
流动资产合计	6667	6408	6835	7088	7592	管理费用	321	395	397	422	472
固定资产	2101	2675	2834	3036	3237	研发费用	402	376	392	411	440
无形资产及其他	221	213	205	196	188	财务费用	(34)	(13)	0	12	13
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	11139	11584	12261	其他收入	(68)	(49)	(20)	(16)	(8)
短期借款及交易性金融负债	666	453	1058	1107	1239	营业利润	174	132	233	344	441
应付款项	3411	3927	3791	4128	4525	营业外净收支	2	1	0	1	1
其他流动负债	1076	1076	1171	1229	1329	利润总额	176	133	233	345	442
流动负债合计	5153	5457	6019	6463	7093	所得税费用	48	50	87	129	166
长期借款及应付债券	235	243	194	136	95	少数股东损益	(16)	(17)	(29)	(43)	(55)
其他长期负债	231	155	142	99	56	归属于母公司净利润	144	100	174	258	331
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	6356	6698	7244	净利润	128	83	145	215	276
少数股东权益	(40)	(58)	(65)	(76)	(89)	资产减值准备	(126)	5	52	18	22
股东权益	4729	4772	4848	4961	5106	折旧摊销	199	228	254	302	342
负债和股东权益总计	10309	10569	11139	11584	12261	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)	0	12	13
每股收益	0.13	0.09	0.16	0.24	0.30	营运资本变动	296	286	(413)	140	2
每股红利	0.03	0.07	0.09	0.13	0.17	其它	160	205	(30)	3	7
每股净资产	4.32	4.37	4.44	4.55	4.68	经营活动现金流	817	836	184	828	780
ROIC	11%	11%	10%	11%	12%	资本开支	(362)	(620)	(633)	(651)	(675)
ROE	3%	2%	4%	5%	6%	其它投资现金流	(49)	(127)	4	(1)	16
毛利率	29%	29%	28%	29%	29%	投资活动现金流	(411)	(748)	(628)	(652)	(659)
EBIT Margin	5%	6%	6%	7%	7%	权益性融资	10	18	0	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	9%	10%	11%	负债净变化	61	7	(49)	(58)	(41)
收入增长	5%	5%	5%	7%	9%	支付股利、利息	(36)	(75)	(98)	(145)	(186)
净利润增长率	127%	-31%	74%	48%	28%	其它融资现金流	(83)	(423)	605	49	133
资产负债率	54%	55%	56%	57%	58%	融资活动现金流	(48)	(473)	458	(155)	(94)
息率	0.5%	0.9%	1.2%	1.8%	2.3%	现金净变动	369	(357)	14	21	28
P/E	55.1	79.4	45.5	30.7	24.0	货币资金的期初余额	1328	1697	1340	1355	1376
P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	货币资金的期末余额	1697	1340	1355	1376	1403
EV/EBITDA	24.2	19.6	19.3	16.8	15.0	企业自由现金流	0	190	(489)	148	86
						权益自由现金流	0	(226)	67	132	170

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