



公司评级      增持（首次）  
 报告日期      2025年12月02日

### 基础数据

12月02日收盘价（元）	7.26
总市值（亿元）	79.21
总股本（亿股）	10.91

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关研究

#### 分析师：姚康

S0190520080007  
 yaokang@xyzq.com.cn

#### 分析师：仇文妍

S0190520050001  
 qiuwenyan@xyzq.com.cn

洲明科技(300232.SZ)

## 前三季度营收同比增长，LED+AI 助力公司成长

### 投资要点：

- 事件：洲明科技 2025 年前三季度实现营业收入 56.23 亿元，同比增长 3.74%，归母净利润为 1.26 亿元，同比增长-1.21%，扣非净利润为 1.30 亿元，同比增长-3.12%；2025Q3 实现营业收入 19.66 亿元，同比增长-2.41%，归母净利润为 0.05 亿元，同比增长-81.64%，扣非净利润为-0.12 亿元。
- 盈利能力：公司 2025 年前三季度实现销售毛利率 27.74%，销售净利率 2.07%，其中 2025Q3 实现销售毛利率 26.66%，销售净利率 0.08%。
- 2025 年，公司 LED+AI 战略升级，全场景 AI 生态覆盖 To B 及 To C。AI Agent 平台已打通 DeepSeek、百度文心、阿里通义、微软 Azure OpenAI 等主流模型。LED+AI 系列产品已正式上线，包括 AI 陪伴助手、AI 交互鱼缸屏等。AI 交互算法集成多屏互动方案，已有智能语音交互产品落地；勃朗峰 AI 画质引擎核心板实现量产，显示性能突出，获客户高度认可。公司研发的 AI SOC 硬件平台初步完成鸿蒙系统 5.0 版本大屏适配，AI 安全播控解决方案已匹配大屏并实现商业化应用。公司将“LED+AI”业务拆分独立运营，持续加大算力与算法研发投入。
- LED+AI 产品战略商业化落地路径，分为 AI 行业解决方案及 AI 端侧产品两个方向。AI 行业解决方案主要聚焦“垂直细分类模型+终端 AI 智能体”的解决方案，与其他公司共同投资设立智显机器人，针对垂直行业开发细分品类垂直模型、AI 行业解决方案及智能体交互功能。AI 端侧产品方向构建“硬件+IP+场景服务”三轴驱动的智能化场景生态体系，该方向目前以 B 端 ODM 合作模式为主，如 AI 一体机、AI 台灯、AI 数字售卖亭、AI 交互数字鱼缸等产品均已实现批量交付与场景复用，AI 一体机已在南京德基广场、国家博物馆等多场景广泛落地，形成了可复制的项目经验和可持续运营模式。
- 公司在南昌市高新技术产业开发区投资建设 Micro&Mini LED 显示和 LED 照明生产基地项目，目前南昌新基地已实现小范围投产，项目顺利开展，新产线设备可享受政府补贴，完全投产后生产效率预计提升，Micro&Mini 综合成本将下降。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.53/3.44/4.36 亿元，对应 2025 年 12 月 2 日股价 7.26 元，PE 分别为 31.3/23.0/18.2，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：新品出货不及预期、AI 技术进展不及预期、市场需求不及预期

### 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7774	8208	8959	9812
同比增长	4.9%	5.6%	9.2%	9.5%
归母净利润（百万元）	100	253	344	436
同比增长	-30.9%	153.6%	35.8%	26.9%
毛利率	29.1%	24.1%	24.7%	25.0%
ROE	2.1%	5.1%	6.7%	8.2%
每股收益（元）	0.09	0.23	0.32	0.40
市盈率	79.3	31.3	23.0	18.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 附表

## 资产负债表

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6408</b>	<b>6499</b>	<b>7043</b>	<b>7532</b>
货币资金	1749	1704	1958	2064
交易性金融资产	80	80	80	80
应收票据及应收账款	2121	2177	2295	2440
预付款项	54	61	62	68
存货	1808	2015	2160	2352
其他	596	460	488	527
<b>非流动资产</b>	<b>4160</b>	<b>4331</b>	<b>4240</b>	<b>4190</b>
长期股权投资	403	403	403	403
固定资产	2266	2551	2581	2581
在建工程	409	319	259	217
无形资产	213	203	193	181
商誉	113	113	113	113
其他	756	742	691	696
<b>资产总计</b>	<b>10569</b>	<b>10829</b>	<b>11283</b>	<b>11722</b>
<b>流动负债</b>	<b>5457</b>	<b>5639</b>	<b>5936</b>	<b>6243</b>
短期借款	391	455	489	452
应付票据及应付账款	3927	3983	4165	4416
其他	1138	1201	1282	1375
<b>非流动负债</b>	<b>398</b>	<b>357</b>	<b>389</b>	<b>360</b>
长期借款	243	210	236	212
其他	155	147	153	148
<b>负债合计</b>	<b>5855</b>	<b>5996</b>	<b>6325</b>	<b>6603</b>
股本	1091	1091	1091	1091
未分配利润	1882	2005	2125	2278
少数股东权益	-58	-97	-144	-201
<b>股东权益合计</b>	<b>4714</b>	<b>4834</b>	<b>4958</b>	<b>5119</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>10569</b>	<b>10829</b>	<b>11283</b>	<b>11722</b>

## 现金流量表

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	100	253	344	436
折旧和摊销	298	429	471	494
营运资金的变动	118	-45	-27	-38
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>836</b>	<b>573</b>	<b>725</b>	<b>831</b>
资本支出	-616	-572	-358	-424
长期投资	-211	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-748</b>	<b>-537</b>	<b>-330</b>	<b>-403</b>
债权融资	-343	52	67	-66
股权融资	18	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-473</b>	<b>-115</b>	<b>-142</b>	<b>-321</b>
现金净变动	-357	-45	253	107

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 利润表

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>7774</b>	<b>8208</b>	<b>8959</b>	<b>9812</b>
营业成本	5510	6227	6747	7362
税金及附加	66	66	72	78
销售费用	952	993	1075	1168
管理费用	395	369	385	402
研发费用	376	378	394	412
财务费用	-13	-45	-41	-53
投资收益	-264	49	45	39
公允价值变动收益	143	0	0	0
信用减值损失	-87	1	1	1
资产减值损失	-185	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>132</b>	<b>306</b>	<b>414</b>	<b>526</b>
营业外收支	1	0	4	1
<b>利润总额</b>	<b>133</b>	<b>307</b>	<b>418</b>	<b>527</b>
所得税	50	92	121	148
净利润	83	215	297	379
少数股东损益	-17	-39	-47	-57
<b>归属母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>253</b>	<b>344</b>	<b>436</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.23</b>	<b>0.32</b>	<b>0.40</b>

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	4.9%	5.6%	9.2%	9.5%
营业利润增长率	-24.1%	131.6%	35.0%	27.2%
归母净利润增长率	-30.9%	153.6%	35.8%	26.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.1%	24.1%	24.7%	25.0%
归母净利率	1.3%	3.1%	3.8%	4.4%
ROE	2.1%	5.1%	6.7%	8.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.4%	55.4%	56.1%	56.3%
流动比率	1.17	1.15	1.19	1.21
速动比率	0.78	0.75	0.77	0.78
<b>营运能力</b>				
资产周转率	74.5%	76.7%	81.0%	85.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.09	0.23	0.32	0.40
每股经营现金	0.77	0.53	0.66	0.76
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	79.3	31.3	23.0	18.2
PB	1.7	1.6	1.6	1.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn