

视声智能 (920976)

2025 年年报点评: 境外收入大增, 关注地缘冲突重建机会

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	248.68	302.24	353.71	414.41	486.58
同比 (%)	5.35	21.53	17.03	17.16	17.41
归母净利润 (百万元)	47.68	67.33	79.67	97.54	116.48
同比 (%)	21.76	41.21	18.33	22.44	19.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.95	1.12	1.37	1.64
P/E (现价&最新摊薄)	47.55	33.67	28.45	23.24	19.46

■ **事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营收 3.02 亿元, 同比增长 21.53%, 归母净利润为 0.67 亿元, 同比增长 41.21%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元 (含税), 预计总派发金额为 2128.6 万元。

投资要点

■ **公司营收、利润双增长, 海外市场扩张驱动高毛利产品销售额攀升:** 公司营业收入与归母净利润均略超我们此前预期。分地区来看, 由于公司持续加大海外销售市场拓展, 海外新客户、海外核心经销商和 ODM 大客户公司收入同比大幅增长, 公司境外营业收入达 1.64 亿, 同比增长 48.81%。在海外市场拓展的背景下, 智能家居产品营业收入同比增长 38.84%, 产品结构改善加速, 该产品毛利率达 64.08%, 稳中有升。

■ **KNX 标准落地驱动行业驶入快车道, 海外市场有望提振:** 建筑智能化行业深度融合综合布线、安全通信、数字控制等能力, 其中 KNX 作为主流开放协议, 凭借厂商中立、跨品牌兼容、高可靠性等核心优势, 持续向无线射频、IP 混合架构演进升级。随着 GB/T 20965-2025 (KNX 技术标准) 及智能家居互联互通系列国家标准相继正式落地, 叠加《政府工作报告》相关战略部署, 行业规范化进程全面提速。市场层面, Market.us 预计全球 KNX 市场 2024 年的 111 亿美元稳步增长至 2034 年的 259 亿美元, 其中住宅场景占据 53.4% 的主导份额。在地缘冲突情况下, 公司的海外市场有望获得重建需求提振。

■ **研发创新持续跟进, 产能扩张计划顺利进行:** 公司连续多年研发投入占比超过 10%, 2025 年研发费用达 3336.43 万元, 占营业收入的 11.04%。公司还作为核心起草单位深度参编 KNX 新国标, 充分彰显了其在行业标准制定中的核心地位与技术引领力。市场拓展方面, 2025 年公司累计参加海内外行业活动 28 场, 涵盖第 30 届广州国际照明展览会 (光亚展) 等重量级展会, 全球销售与合作网络持续延伸。国际化布局方面, 公司于 2025 年获 KNX 国际协会持股会员及技术委员会成员资格 (亚洲首家), 并获 KNX 中国组织 2025 年轮值主席单位。与此同时, GVS 空间智能化产业园新总部大楼于 2025 年 10 月顺利封顶, 致力于打造行业“智能总部大楼”标杆典范, 是公司产能扩张与运营升级的重要基础设施保障, 也将进一步强化品牌形象, 为长远发展积蓄战略势能。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们略调整 2026-2027 年归母净利润至 0.80 (不变)/0.98 (+0.01) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 1.16 亿元, 当前市值对应 PE 分别 28.45/23.24/19.46 倍。考虑到公司新增产能扩张顺利进行, 并面临海外重建市场需求提振, 维持“买入”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、存货余额较大以及减值的风险等。

2026 年 04 月 12 日

证券分析师 朱洁羽
执业证书: S0600520090004
zhujiayu@dwzq.com.cn
证券分析师 易申申
执业证书: S0600522100003
yishsh@dwzq.com.cn
证券分析师 余慧勇
执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
执业证书: S0600124070018
wual@dwzq.com.cn
研究助理 陈哲晓
执业证书: S0600124080015
sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.95
一年最低/最高价	22.92/39.00
市净率(倍)	8.12
流通 A 股市值(百万元)	1,443.99
总市值(百万元)	2,266.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.94
资产负债率(% ,LF)	31.64
总股本(百万股)	70.95
流通 A 股(百万股)	45.20

相关研究

《视声智能(920976): 2025 年三季度报点评: 业绩增长稳健, 持续高额分红战略》 2025-10-28
《视声智能(920976): 2025 年中报点评: 扣非净利大增, 关注智能家居出海新机遇》 2025-08-25

视声智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	315	282	293	358	营业总收入	302	354	414	487
货币资金及交易性金融资产	205	163	155	198	营业成本(含金融类)	134	157	181	210
经营性应收款项	54	61	71	83	税金及附加	2	3	3	4
存货	51	52	60	70	销售费用	42	50	54	68
合同资产	0	0	0	0	管理费用	23	28	33	34
其他流动资产	6	6	6	7	研发费用	33	39	46	54
非流动资产	94	138	179	178	财务费用	(1)	(4)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	7	8	10
固定资产及使用权资产	13	57	98	136	投资净收益	2	1	1	1
在建工程	63	63	63	23	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	13	14	14	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	75	89	109	130
其他非流动资产	3	3	3	3	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	409	419	472	537	利润总额	75	89	109	130
流动负债	128	109	124	143	减:所得税	8	9	11	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	67	80	98	116
经营性应付款项	50	26	30	35	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	21	25	29	归属母公司净利润	67	80	98	116
其他流动负债	59	61	68	77	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.12	1.37	1.64
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	72	85	107	128
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	78	92	116	140
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.57	55.63	56.30	56.92
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	22.28	22.52	23.54	23.94
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	21.53	17.03	17.16	17.41
负债合计	129	110	126	144	归母净利润增长率(%)	41.21	18.33	22.44	19.41
归属母公司股东权益	279	309	347	393					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	279	309	347	393					
负债和股东权益	409	419	472	537					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	63	59	102	123	每股净资产(元)	3.94	4.36	4.88	5.54
投资活动现金流	(138)	(50)	(50)	(10)	最新发行在外股份(百万股)	71	71	71	71
筹资活动现金流	(52)	(50)	(60)	(70)	ROIC(%)	23.42	25.80	28.98	30.87
现金净增加额	(126)	(41)	(8)	43	ROE-摊薄(%)	24.11	25.78	28.15	29.64
折旧和摊销	6	7	9	12	资产负债率(%)	31.64	26.28	26.59	26.77
资本开支	(39)	(51)	(51)	(11)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.67	28.45	23.24	19.46
营运资本变动	(9)	(27)	(4)	(4)	P/B(现价)	8.12	7.34	6.54	5.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>