

洲明科技（300232.SZ）

优于大市

第二季度收入环比提升，高端产品与“LED+AI”双轮驱动

核心观点

上半年营业收入同比略降，归母净利润承压。公司发布 2026 年半年度报告，上半年实现营业收入 35.51 亿元 (YoY -2.92%)，主要由于海外市场受行业需求波动影响同比小幅下滑；归母净利润 0.32 亿元 (YoY -73.40%)，主要由于上游原材料涨价叠加高毛利海外业务收入占比回落，综合毛利率同比回落；同时上半年汇率波动产生财务费用汇兑损失 1.29 亿元；扣非归母净利润 -0.85 亿元 (YoY -159.62%)，毛利率 25.19% (YoY -3.13pct)。

第二季度营业收入环比大幅增长，归母净利润同比增长 73%。公司 2Q26 实现营业收入 21.51 亿元 (YoY 3.33%，QoQ 53.58%)，归母净利润 1.15 亿元 (YoY 73.02%，QoQ 238.85%)，扣非归母净利润 0.36 亿元 (YoY -47.04%，QoQ 129.80%)，毛利率 26.44% (YoY -0.64pct，QoQ 3.17pct)。

智慧显示筑牢基本盘，Mini/Micro LED 高端放量。公司上半年智慧显示收入 33.06 亿元 (YoY -4.09%)，毛利率 24.49% (YoY -3.50pct)；智慧照明收入 2.20 亿元 (YoY 18.68%)，毛利率 31.00% (YoY -0.02pct)；智慧显示作为核心主业保持稳健运行，持续筑牢经营基本盘。高端产品方面，Mini/Micro LED 业务实现营收 5.86 亿元，占总营收 16.51%，其中核心 MIP 产品营收同比增长 446.92%；依托高端产品矩阵持续迭代升级，公司有效优化整体产品收入结构，高端业务盈利占比稳步提升。

AI 新签订单近亿元，LED+AI 转型开辟第二曲线。上半年，公司 AI 及解决方案新签订单 9672 万元，加速落地“硬件+软件+AI 内容+运营服务”创新商业模式，聚焦文旅、商业等核心场景打造标杆示范项目，沉淀技术研发、产品落地与场景运营经验，稳步培育长期成长新动能。“LED+AI”作为中长期核心发展战略，深度融合光显硬件、空间场景、AIGC 内容生产与行业交付能力，推动应用从单一屏幕展示向全域智能交互空间运营升级。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到海内外 LED 需求韧性及公司“LED+AI”转型带来的第二曲线增长机会，结合公司上半年业绩实际情况，我们调整盈利预测，预计 2026-2028 年营收 82.48/84.26/86.61 亿元 (2026-2027 年前值 87.44/95.55 亿元)，归母净利润 1.63/1.77/1.95 亿元 (2026-2027 年前值 2.58/3.31 亿元)，当前股价对应 PE 为 36.0/33.3/30.2，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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,774	8,093	8,248	8,426	8,661
(+/-%)	4.9%	4.1%	1.9%	2.1%	2.8%
净利润(百万元)	100	63	163	177	195
(+/-%)	-30.9%	-36.8%	158.2%	8.3%	10.2%
每股收益(元)	0.09	0.06	0.15	0.16	0.18
EBIT Margin	6.1%	3.4%	5.7%	5.7%	5.7%
净资产收益率 (ROE)	2.1%	1.4%	3.6%	4.1%	4.7%
市盈率 (PE)	58.9	92.8	36.0	33.3	30.2
EV/EBITDA	16.7	21.8	16.6	15.9	15.3
市净率 (PB)	1.23	1.27	1.31	1.36	1.41

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：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

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：黄铮

0755-81982593

huangzheng2@guosen.com.cn

S0980526080001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

5.39 元

总市值/流通市值

5877/4789 百万元

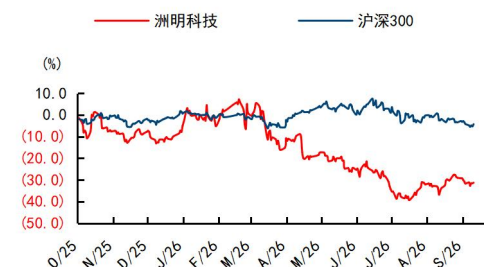
52 周最高价/最低价

8.83/4.67 元

近 3 个月日均成交额

88.86 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

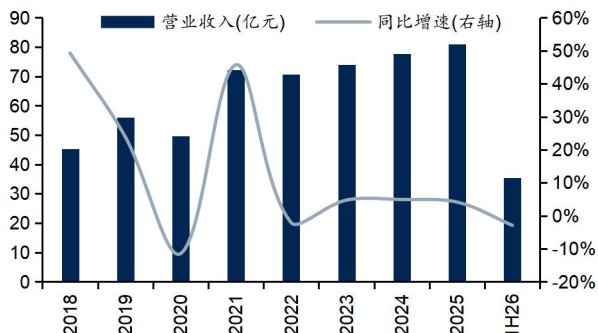
相关研究报告

《洲明科技（300232.SZ）-前三季度营收同比增长 3.7%，合资成立智显机器人公司》——2025-11-09

《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

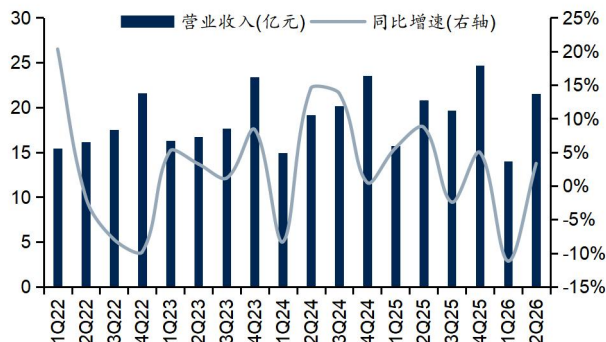
《洲明科技（300232.SZ）-2024 年收入同比增长 4.9%，海外收入持续增长带动盈利提升》——2025-05-06

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



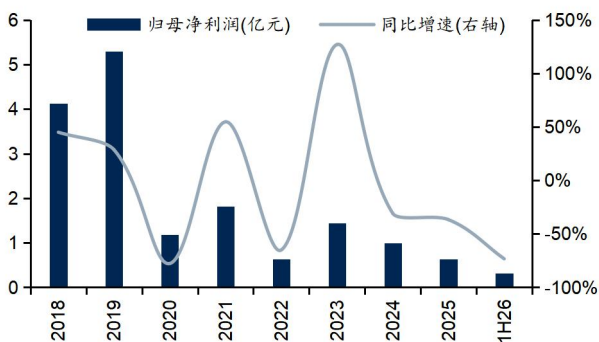
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



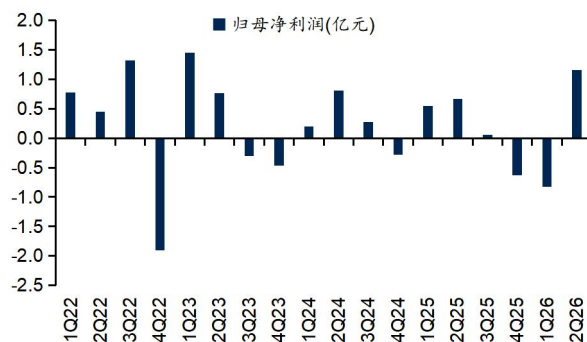
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)



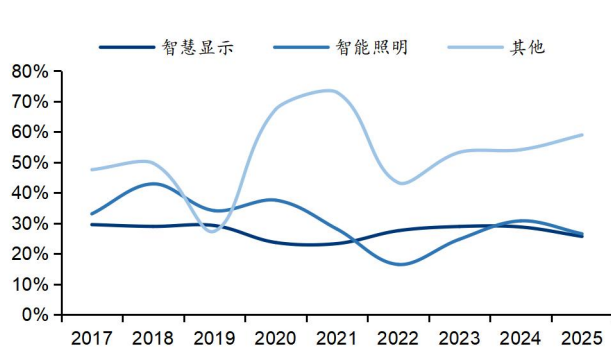
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



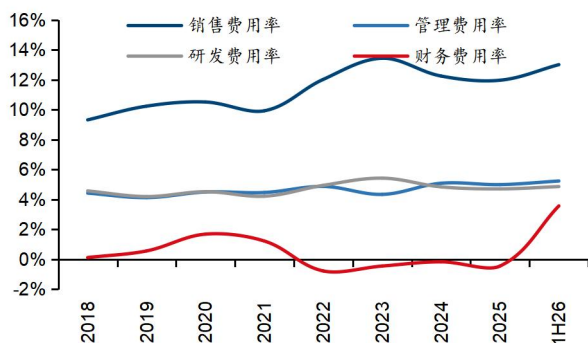
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



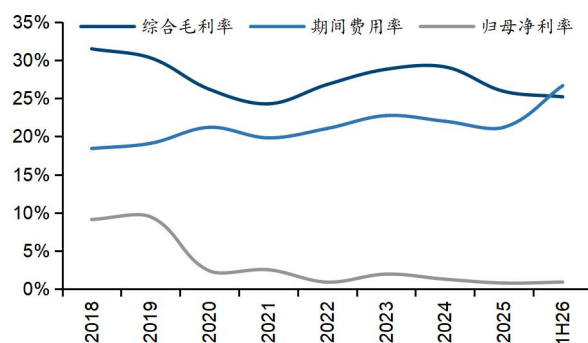
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



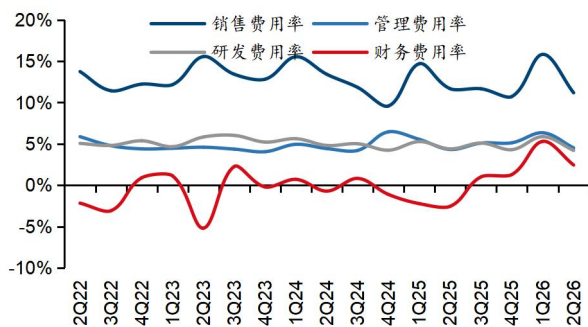
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



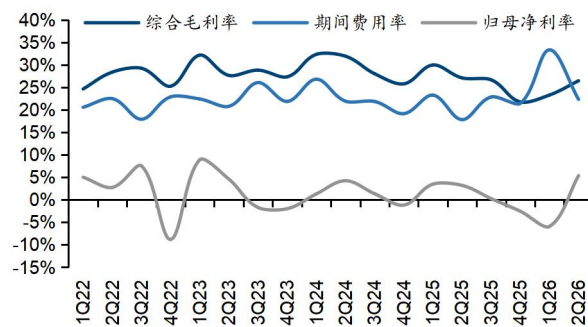
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1749	1617	1622	1628	1636	营业收入	7774	8093	8248	8426	8661
应收款项	2269	1921	2295	2268	2266	营业成本	5510	5997	5912	6040	6209
存货净额	1808	1660	1773	1814	1808	营业税金及附加	66	66	66	69	70
其他流动资产	503	481	557	538	551	销售费用	952	968	990	1011	1039
流动资产合计	6408	5775	6346	6349	6365	管理费用	395	404	420	429	441
固定资产	2675	2769	2678	2591	2494	研发费用	376	380	388	396	407
无形资产及其他	213	200	192	184	176	财务费用	(13)	(37)	(3)	3	(2)
其他长期资产	868	1091	1091	1091	1091	投资收益	(264)	(19)	(31)	(25)	(15)
长期股权投资	403	384	378	354	337	资产减值及公允价值变动	(43)	(135)	(104)	(94)	(91)
资产总计	10569	10220	10686	10569	10464	其他收入	(49)	(45)	(15)	(8)	(4)
短期借款及交易性金融负债	453	420	877	786	761	营业利润	132	117	325	351	386
应付款项	3927	3961	3964	4097	4143	营业外净收支	1	11	5	5	7
其他流动负债	1076	955	1095	1084	1084	利润总额	133	128	329	357	393
流动负债合计	5457	5336	5936	5967	5988	所得税费用	50	74	190	206	227
长期借款及应付债券	243	207	166	116	81	少数股东损益	(17)	(9)	(24)	(26)	(29)
其他长期负债	155	140	96	51	16	归属于母公司净利润	100	63	163	177	195
长期负债合计	398	347	262	167	97	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	5855	5683	6198	6133	6086	净利润	83	54	139	151	166
少数股东权益	(58)	(62)	19	107	203	资产减值准备	5	(36)	2	(9)	(9)
股东权益	4772	4599	4469	4329	4175	折旧摊销	228	251	255	274	290
负债和股东权益总计	10569	10220	10686	10569	10464	公允价值变动损失	43	135	104	94	91
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(13)	(37)	(3)	3	(2)
每股收益	0.09	0.06	0.15	0.16	0.18	营运资本变动	286	155	(462)	74	(3)
每股红利	0.07	0.25	0.27	0.29	0.32	其它	205	(51)	106	119	136
每股净资产	4.37	4.23	4.10	3.97	3.83	经营活动现金流	836	470	140	706	669
ROIC	11%	6%	8%	8%	8%	资本开支	(620)	(259)	(261)	(264)	(267)
ROE	2%	1%	4%	4%	5%	其它投资现金流	(127)	25	3	22	13
毛利率	29%	26%	28%	28%	28%	投资活动现金流	(748)	(234)	(259)	(242)	(253)
EBIT Margin	6%	3%	6%	6%	6%	权益性融资	28	1	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	9%	9%	9%	负债净变化	7	(35)	(41)	(50)	(35)
收入增长	5%	4%	2%	2%	3%	支付股利、利息	(75)	(276)	(292)	(317)	(349)
净利润增长率	-31%	-37%	158%	8%	10%	其它融资现金流	(432)	(98)	457	(92)	(25)
资产负债率	55%	55%	58%	59%	60%	融资活动现金流	(473)	(409)	123	(458)	(408)
息率	1.3%	4.7%	5.0%	5.4%	6.0%	现金净变动	(357)	(141)	5	6	8
P/E	58.9	92.8	36.0	33.3	30.2	货币资金的期初余额	1697	1340	1199	1204	1210
P/B	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	货币资金的期末余额	1340	1199	1204	1210	1218
EV/EBITDA	16.7	21.8	16.6	15.9	15.3	企业自由现金流	0	264	(269)	287	229
						权益自由现金流	0	130	148	145	171

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