

视源股份 (002841.SZ)

2024 年营收同比增长 11%，AI+教育创新应用加速

优于大市

核心观点

2024 年公司营收同比增长 11%，归母净利润同比下滑 29%。公司发布 2024 年度业绩快报，2024 年营业总收入 224.57 亿元 (YoY +11.3%)，归母净利润 9.72 亿元 (YoY -29.1%)，扣非后归母净利润 8.38 亿元 (YoY -27.8%)。其中，4Q24 营收 53.04 亿元 (YoY +10.9%，QoQ -24.6%)，归母净利润 0.41 亿元 (YoY -86.6%，QoQ -90.5%)。分业务看，液晶显示主控板卡等相关业务营收同比增长 13.6%；教育业务营收同比下滑 8.7%；企业服务业务营收同比下滑 2.2%；海外业务营收同比增长 17.5%；新兴业务 LED、计算设备业务、电力电子业务稳步发展。

2024 年全年毛利率同比下滑 3.6pct，环比逐季度呈现企稳趋势。2024 年受客户预算收紧、市场竞争加剧、部分原材料成本上涨以及主要产品收入结构变化影响，公司毛利率同比下滑 3.55pct，4Q24 毛利率呈现环比企稳趋势。费用方面公司持续加强研发投入，2024 年研发费用同比增长 1.1 亿元。公司 2024 年新增授权专利超过 1000 件，其中，发明专利新增超 350 件；新增计算机软件著作权、作品著作权超 260 件。

2024 年公司教育业务收入下滑，AI+教育创新应用加速有望受益。2024 年受到客户采购预算收紧等因素影响，公司教育业务收入同比下滑 8.7%。公司旗下教育品牌希沃行业领先地位稳固，希沃教学终端、希沃录播、希沃魔方数字基座等软硬件产品业务收入延续快速增长势头。希沃在教育领域持续发力，2023 年 10 月发布教学大模型，2024 年 10 月推出大模型 2.0 版本，赋能教育教学各环节，实现 AI 备课、AI 课堂报告分析等功能。截至 2024 年底，希沃课堂智能反馈系统已建成 19 个示范区，覆盖 2000 多所学校，生成 15 万份课堂智能反馈报告。2 月 8 日起，希沃全系产品接入 DeepSeek 大模型，加速 AI 在教育场景应用。

投资建议：受客户预算收紧、部分原材料价格上涨、市场竞争加剧、主要产品收入结构变化等影响，2024 年公司净利润同比下滑。我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润同比变动-29.2%/30.5%/15.3%至 9.71/12.67/14.61 亿元（前值：2024-2026 年为 13.88/15.05/18.15 亿元），对应 2024-2026 年 PE 分别为 32.4/24.8/21.5 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,990	20,173	22,457	24,958	27,443
(+/-%)	-1.1%	-3.9%	11.3%	11.1%	10.0%
净利润(百万元)	2072	1370	971	1267	1461
(+/-%)	22.0%	-33.9%	-29.2%	30.5%	15.3%
每股收益(元)	2.96	1.95	1.39	1.82	2.10
EBIT Margin	9.7%	4.9%	4.2%	5.0%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	17.4%	11.0%	7.4%	9.2%	10.1%
市盈率 (PE)	15.3	23.2	32.4	24.8	21.5
EV/EBITDA	17.9	33.6	34.6	25.5	21.8
市净率 (PB)	2.66	2.54	2.42	2.29	2.17

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·消费电子

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：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：李书颖

0755-81982362

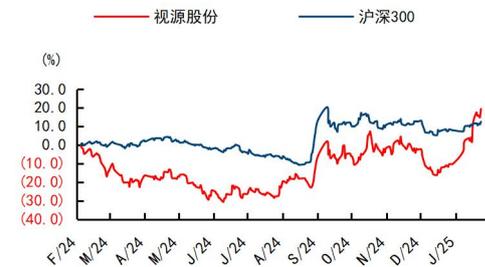
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	46.66 元
总市值/流通市值	32476/24326 百万元
52 周最高价/最低价	48.05/26.84 元
近 3 个月日均成交额	271.31 百万元

市场走势

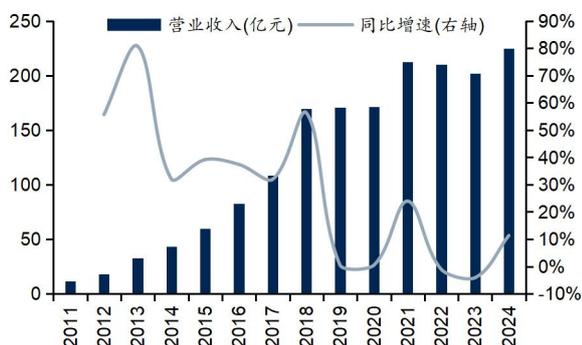


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

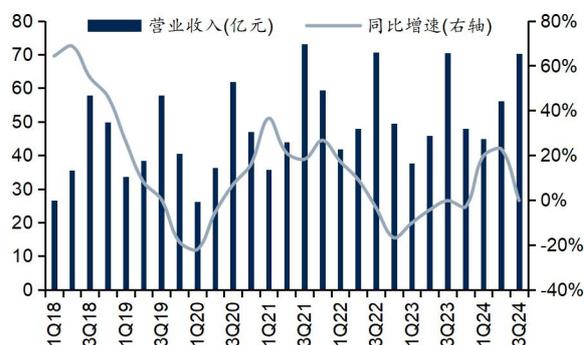
- 《视源股份 (002841.SZ) -2024 毛利率环比改善，海外业务拓展顺利》——2024-09-11
- 《视源股份 (002841.SZ) -公司教育交互平板全球市占率第一，AI 为产品提供附加值》——2024-03-06
- 《视源股份 (002841.SZ) -AI 加速教育、办公场景数字化，学习机等 C 端产品取得突破》——2023-04-27

图1: 公司营业收入及同比增速



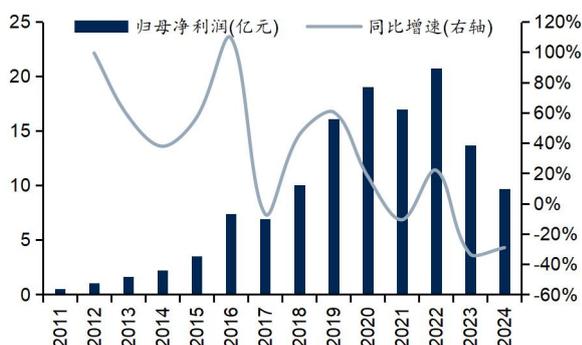
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



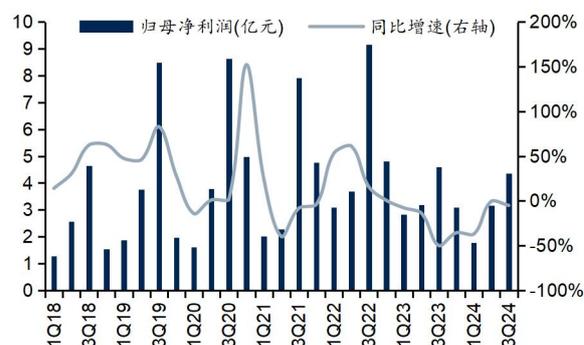
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



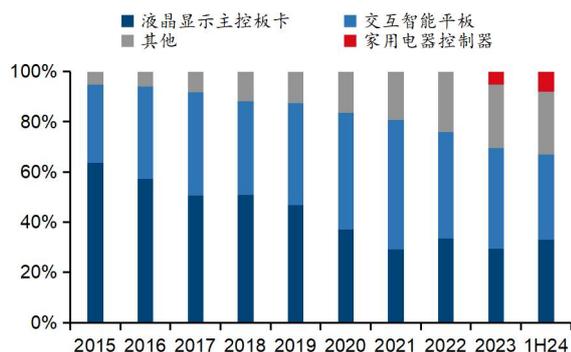
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



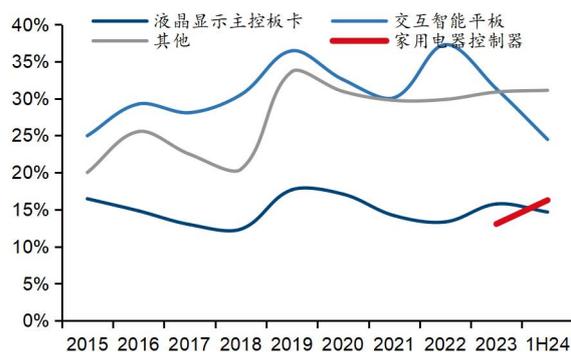
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



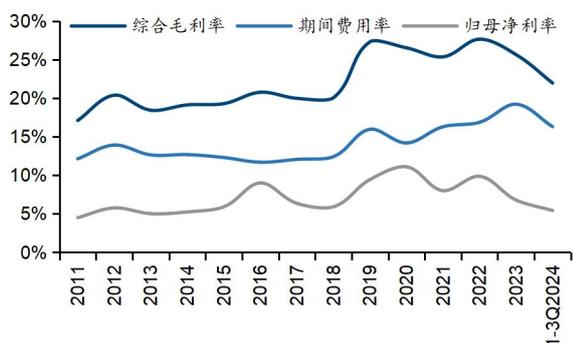
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



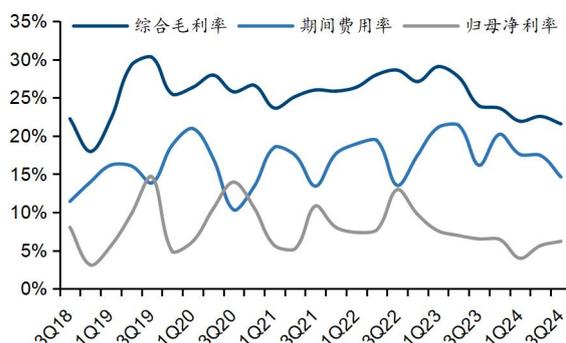
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



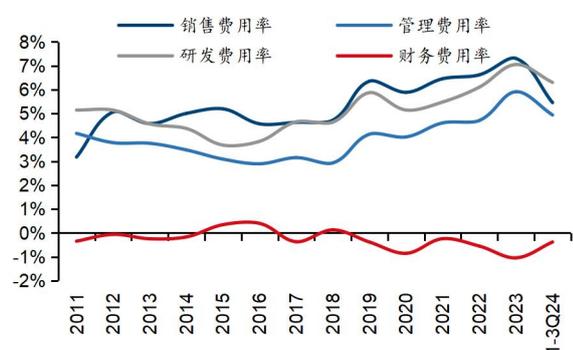
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



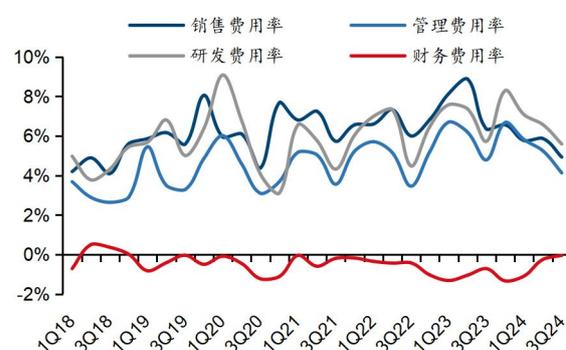
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4742	4718	5060	4660	4653	营业收入	20990	20173	22457	24958	27443
应收款项	285	397	324	397	457	营业成本	15183	14995	17493	19310	21154
存货净额	1857	2238	2452	2632	2983	营业税金及附加	107	95	102	119	128
其他流动资产	8552	5937	7417	7214	6220	销售费用	1389	1474	1255	1507	1665
流动资产合计	15436	13290	15252	14903	14313	管理费用	988	1192	1110	1210	1367
固定资产	2725	3747	3992	4732	5426	研发费用	1281	1422	1545	1560	1713
无形资产及其他	396	482	463	443	424	财务费用	(115)	(211)	33	34	(17)
其他长期资产	1426	4090	4088	4086	4085	投资收益	224	179	202	202	194
长期股权投资	166	196	226	264	297	资产减值及公允价值变动	(143)	(73)	(184)	(169)	(179)
资产总计	20148	21806	24022	24429	24545	其他	88	210	119	138	155
短期借款及交易性金融负债	2094	2673	3784	2684	1281	营业利润	2326	1521	1057	1388	1603
应付款项	2880	3224	3447	3847	4283	营业外净收支	(1)	(33)	(2)	(12)	(15)
其他流动负债	2411	2389	2639	2960	3229	利润总额	2326	1489	1055	1377	1587
流动负债合计	7385	8286	9870	9491	8792	所得税费用	205	89	63	82	95
长期借款及应付债券	100	203	203	203	203	少数股东损益	48	30	21	27	32
其他长期负债	493	450	502	542	558	归属于母公司净利润	2072	1370	971	1267	1461
长期负债合计	593	653	706	746	762	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7978	8939	10576	10236	9554	净利润	2121	1400	992	1294	1493
少数股东权益	229	393	418	450	488	资产减值准备	190	107	219	205	214
股东权益	11941	12473	13029	13742	14502	折旧摊销	177	217	263	381	469
负债和股东权益总计	20148	21806	24022	24429	24545	公允价值变动损失	(36)	(36)	(34)	(35)	(35)
关键财务与估值指标						财务费用	109	52	33	34	(17)
每股收益	2.96	1.95	1.39	1.82	2.10	营运资本变动	887	(4261)	(1547)	(355)	196
每股红利	0.91	1.12	0.60	0.80	1.01	其它	(1082)	3637	(252)	(239)	(197)
每股净资产	17.03	17.79	18.72	19.74	20.84	经营活动现金流	2366	1116	(326)	1286	2123
ROIC	33%	20%	15%	16%	17%	资本开支	(966)	(1732)	(489)	(1102)	(1144)
ROE	17%	11%	7%	9%	10%	其它投资现金流	(3912)	1022	459	1064	1111
毛利率	28%	26%	22%	23%	23%	投资活动现金流	(4878)	(709)	(30)	(38)	(33)
EBIT Margin	10%	5%	4%	5%	5%	权益性融资	2152	31	0	0	0
EBITDA Margin	11%	6%	5%	7%	7%	负债净变化	(100)	103	0	0	0
收入增长	-1%	-4%	11%	11%	10%	支付股利、利息	(640)	(786)	(412)	(548)	(694)
净利润增长率	22%	-34%	-29%	31%	15%	其它融资现金流	714	187	1111	(1100)	(1403)
资产负债率	41%	43%	46%	44%	41%	融资活动现金流	2126	(464)	699	(1648)	(2097)
息率	2.0%	2.5%	1.3%	1.7%	2.2%	现金净变动	(272)	(33)	342	(400)	(7)
P/E	15.3	23.2	32.4	24.8	21.5	货币资金的期初余额	4986	4715	4681	5024	4624
P/B	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2	货币资金的期末余额	4715	4681	5024	4624	4617
EV/EBITDA	17.9	33.6	34.6	25.5	21.8	企业自由现金流	1960	(4841)	(877)	102	852
						权益自由现金流	2574	(4550)	203	(1029)	(535)

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±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±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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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所提及的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