

AI 赋能，希沃教育应用落地有望加速

—— 视源股份（002841.SZ）首次覆盖

2025 年 6 月 8 日

核心观点

- **全球液晶显示主控板卡、交互智能平板行业龙头。**公司为国内智能显示与交互技术领域领军企业，产品广泛应用于教育信息化、企业服务、家电上游等领域。公司依托在电子产品领域的软硬件技术积累，已创建希沃、MAXHUB 等多个业内知名品牌。其中，据迪显报告，2024 年希沃智能交互平板出货量份额达 50.8%，连续 13 年保持国内市场份额领先。2022 年以来，受教育信息化以及企业信息化支出减少的影响，公司发展势头出现调整。公司具有优秀的工程师文化，期间成功拓展了家电控制器，教育平板业务补充主业。未来，抓住 AI+交互平板在教育、办公领域的创新将是公司重要的发展机遇。
- **1Q25 毛利率企稳，公司基本面有望改善。**FY24 公司经营承压，实现营收 224 亿元/同比+11%，归母净利润 9.7 亿元/同比-29%。其中，教育业务是主要拖累项，受地方财政紧张导致采购预算收紧影响营收 50.5 亿元/同比-8.8%。此外，原材料成本上涨及产品结构变化亦导致毛利率承压。1Q25 受益于智能控制部件持续增长，公司收入维持较好增长（同比+11%），毛利率环比改善且费用优化，但受研发投入加强及资金结构调整，1Q25 扣非净利同比-26.6%。
- **希沃品牌地位稳固，AI 教育创新应用有望打开市场。**公司旗下品牌希沃深耕学校场景 15 年，市场份额保持领先。中国教育信息化市场面临学生数量下降的挑战，公司的应对策略是 AI 教育实现产品升级，以及全球化发展。目前公司希沃 AI 教学大模型持续迭代，已可在校园内实现对教-学-评-研-管应用的全场景覆盖。截至 2024 年底，希沃课堂智能反馈系统已建成 19 个重点应用示范区，覆盖超 2000 所学校，生成超 15 万份课堂智能反馈报告。
- **投资建议：**预计公司 2025-27 年归母净利分别为 11.6 亿、14.0 亿、17.3 亿元，对应 PE 20X、17X、13X。随着政府推动以 AI 技术驱动的数字教育基础设施建设，以及公司持续迭代提升 AI 教育应用产品力，2025 年公司智能终端及应用产品业务有望回暖。此外，公司作为全球板卡与 IFPD 领域龙头，国内补贴政策+中企出海也将提供中期成长动力。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险；AI 教育项目落地进展低于预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22401.18	25160.55	28030.38	31090.43
收入增长率%	11.05	12.32	11.41	10.92
归母净利润（百万元）	970.96	1158.49	1400.84	1728.17
利润增速%	-29.13	19.31	20.92	23.37
毛利率%	21.33	21.39	21.35	21.51
摊薄 EPS(元)	1.40	1.66	2.01	2.48
PE	23.89	20.02	16.56	13.42
PB	1.83	1.67	1.52	1.37
PS	1.04	0.92	0.83	0.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

视源股份（002841.SZ）

推荐 首次评级

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

研究助理：陆思源

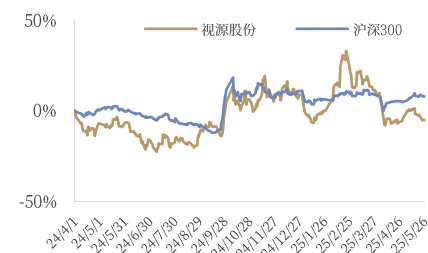
市场数据

2025-05-25

股票代码	002841.SZ
A 股收盘价(元，人民币)	33.33
上证指数	3348.37
总股本(亿股)	6.96
实际流通股(亿股)	3.63
流通 A 股市值(亿元，人民币)	176

相对沪深 300 表现图

2025-5-25



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 全球液晶显示主控板卡、交互智能平板行业龙头 3

 （一） 显控核心供应商布局 AI 教育，希沃开拓未来教育行业前沿.....3

 （二） 核心管理团队人员稳定，股权绑定核心利益4

 （三） 营收增长稳健，海外市场增长强劲5

二、 AI+教育创新加速，希沃有望重拾增长..... 7

 （一） 政策与技术进步共振，2025 年 AI+教育应用落地有望加速.....7

 （二） 深耕教育场景，希沃大模型持续迭代8

三、 主控板卡、控制器业务根植全球产业优势 11

 （一） 液晶电视主控板卡：保持全球领先优势 11

 （二） 家电控制器：构建新增长极，中国白电产业全球竞争力强.....13

 （三） 以旧换新政策刺激中国市场家电需求15

四、 盈利预测与估值..... 17

 （一） 业务拆分 17

 （二） 绝对估值 17

 （三） 相对估值 18

 （四） 投资建议 18

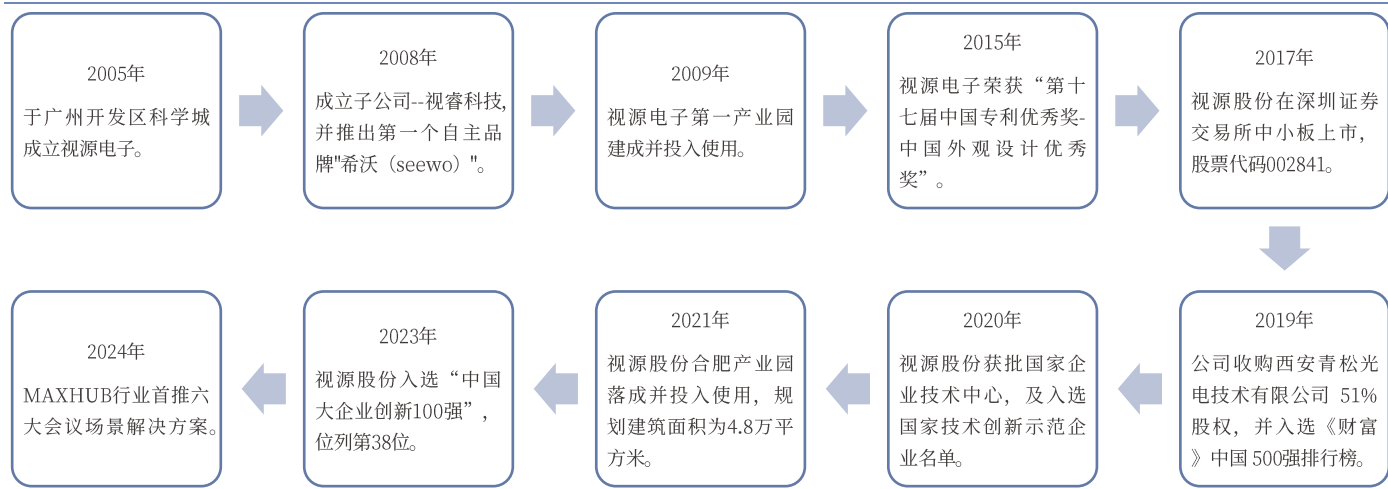
五、 风险提示..... 19

一、全球液晶显示主控板卡、交互智能平板行业龙头

（一）显控核心供应商布局 AI 教育，希沃开拓未来教育行业前沿

广州视源电子科技有限公司成立于 2005 年 12 月，总部位于广州，注册资本达 6.96 亿元人民币。作为国内智能显示与交互技术领域的领军企业，公司已构建覆盖部件设计、终端设备、系统解决方案的全产业链布局，旗下设立多家专业化业务子公司。截至 2023 年末，公司员工总数突破 6700 人，其中技术人员占比达 53%，员工平均年龄约为 30 岁。历经二十年创新发展，公司依托强大的研发实力和产品质量，相继斩获“2023 中国大企业创新 100 强”、“2024 中国制造业企业 500 强”等权威荣誉，并获评国家制造业双创试点企业、国家技术创新示范企业及国家知识产权示范企业三重资质认证。

图1：视源股份发展历程



资料来源：视源股份，中国银河证券研究院

作为显控领域核心供应商，主营业务包括部件业务、未来教育、企业服务、健康医疗等主线。

目前公司的主营业务为液晶显示主控板卡和交互智能平板等显控产品的设计、研发与销售，产品已广泛应用于家电领域、教育信息化领域、企业服务领域等。自成立以来，视源股份依托在电子产品领域的软硬件技术积累，面向多应用场景进行技术创新和产品开发，通过产品和资源整合等能力在细分市场逐步取得重要成果，并建立了教育数字化工具及服务提供商希沃、智慧协同平台 MAXHUB 等多个业内知名品牌。2024 年 10 月，希沃正式推出教学大模型 2.0，强调以老师、学生为中心，充分利用人工智能技术来满足教学全流程的各种需求，为“AI+教育”创造了更多可能性。截至 2024 年 12 月底，希沃课堂智能反馈系统在全国范围内持续推广应用，目前已建成 19 个重点应用示范区，覆盖超 2000 所学校，生成超 15 万份课堂智能反馈报告。2025 年 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。

图2：视源股份产品矩阵



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

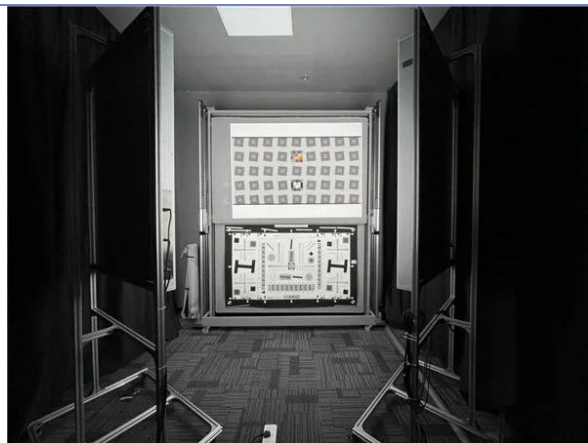
作为国家技术创新示范企业，公司已建成覆盖硬件性能实验室、电磁兼容实验室、声学实验室等八大核心研发平台的完整技术验证体系，形成行业领先的底层技术攻坚能力。截至 2023 年末，公司累计申请专利突破 1.3 万件，授权专利超 9000 件，参与发布行业相关国家标准 9 项，行业标准 8 项，联合中国标准化研究院等 20 余家机构共建技术标准体系。2024 年新增授权专利超 1000 件，同时新增计算机软件著作权及作品著作权 260 余项，技术创新势能持续释放。2024 国家高新区上市公司创新百强榜单中，公司位列第 18 名，研发创新实力获权威认证。

图3：视源股份显示实验室现场图



资料来源：凤凰网，中国银河证券研究院

图4：视源股份图像质量实验室现场图

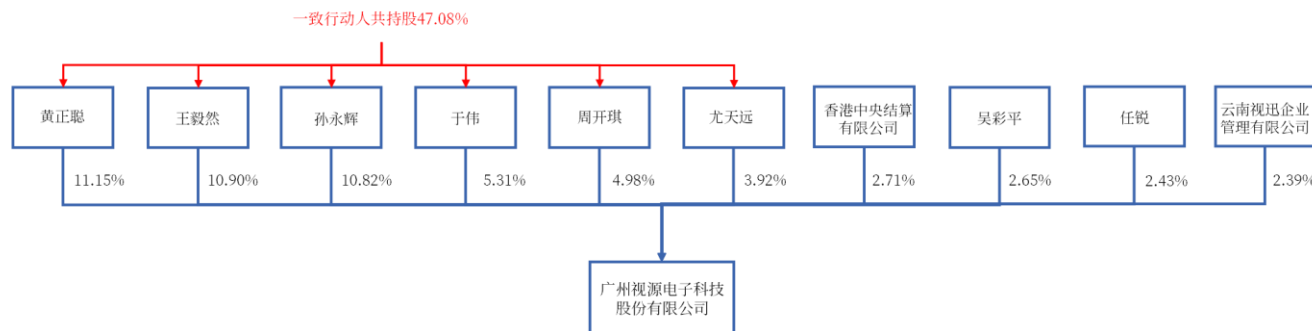


资料来源：凤凰网，中国银河证券研究院

（二）核心管理团队人员稳定，股权绑定核心利益

公司实际控制人为黄正聪、王毅然、孙永辉、于伟、周开琪、尤天远等六位一致行动人，合计持股 47.1%，整体持股结构较为分散。同时，公司通过设立“高管轮岗、员工共治、集体决策、利益共享”的管理制度，以及引入外部高素质职业经理人，共同构建可持续发展的公司治理机制。

图5：视源股份股权结构图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

董事会及管理层呈现专业化与稳定性并重的治理特征。根据 2024 年三季报披露，公司董事会由 9 名成员构成，其中执行董事 6 人，独立董事 3 人。执行董事团队平均年龄 45.8 岁，均具备 10 年以上公司任职履历，且拥有深厚行业经验。管理层方面，CTO 杨铭领衔研发体系，财务总监胡利华（53 岁，前 TCL 电子 CFO）与董秘费威（41 岁，中信证券前保代）构成公司管理团队核心。公司高管股权激励覆盖率较高。

表1：公司董事及高级管理层介绍

	姓名	年龄	职位 / 职衔	职能、背景及贡献
	王洋	42 岁	董事、董事长	2007 年加入公司，先后担任 TV 主板业务软件工程师、产品经理、副总经理、总经理。2019 年 11 月起任公司董事至今，自 2023 年 4 月起任公司董事长至今。
	周开琪	44 岁	董事、副董事长、总经理	2005 年 12 月加入公司，2022 年 10 月起任公司董事至今，2023 年 4 月起任公司副董事长、总经理至今。
	于伟	47 岁	董事	2005 年 12 月加入公司，先后担任公司工程师、技术经理、研发总经理、董事，自 2011 年 12 月起任公司董事至今。
	杨铭	39 岁	董事、CTO	2009 年和 2014 年分别获得中山大学计算机科学系本科和博士学位。2015 年 3 月加入公司，历任公司高级研究员、资深研究员、中央研究院副院长、院长。研究方向为计算机视觉与图形学。自 2021 年 1 月起任公司董事至今。
	王毅然	45 岁	董事	2005 年 12 月加入公司，先后担任公司工程师、技术经理、销售经理、销售总监、总经理、董事。自 2011 年 12 月起任公司董事至今。
	黄正聪	58 岁	董事	曾任职于香港长城电子有限公司、TCL 和 JW。2010 年 12 月加入公司，2011 年 12 月至 2017 年 12 月任公司董事长，自 2011 年 12 月起任公司董事至今。
	胡利华	53 岁	财务负责人	曾担任 TCL 公司执行董事、首席财务官；2021 年 12 月加入公司，自 2022 年 1 月起任公司财务负责人（财务总监）至今。
	费威	41 岁	董事会秘书	曾先后担任安信证券投资银行部副总裁，中信证券投资银行部高级副总裁、保荐代表人。2021 年 9 月加入公司，自 2022 年 5 月起任公司董事会秘书至今。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

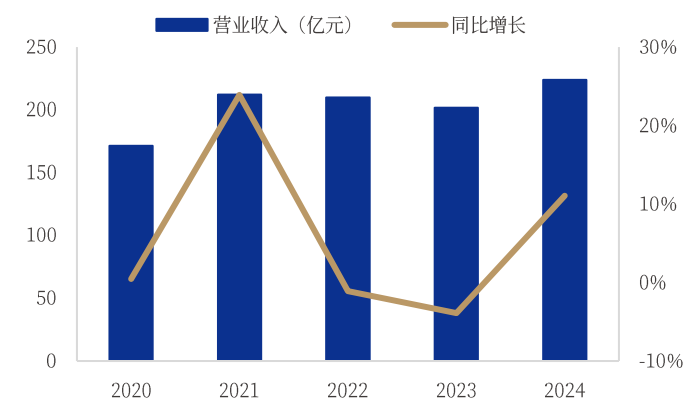
此外，公司十分重视股东回报，回购与分红并行。2024 年 7 月公司宣布进行最高 2 亿元的股份回购；此外，自 2020 年以来公司将持续提升分红率，分红比例由 2019 年的 30.5% 提升至 2024 年的 48.6%。

（三）营收增长稳健，海外市场增长强劲

受宏观环境影响，公司近年营收增长波动性较大，但海外业务增长显著。2021-2023 年，公司营收规模分别为 212 亿元/210 亿元/202 亿元，同比+24%/-1%/-4%。2024 年公司营收在外部环境不利背景下实现稳健增长，实现营业收入为 224 亿元/同比+11%。其中，公司营收增速转正主要得

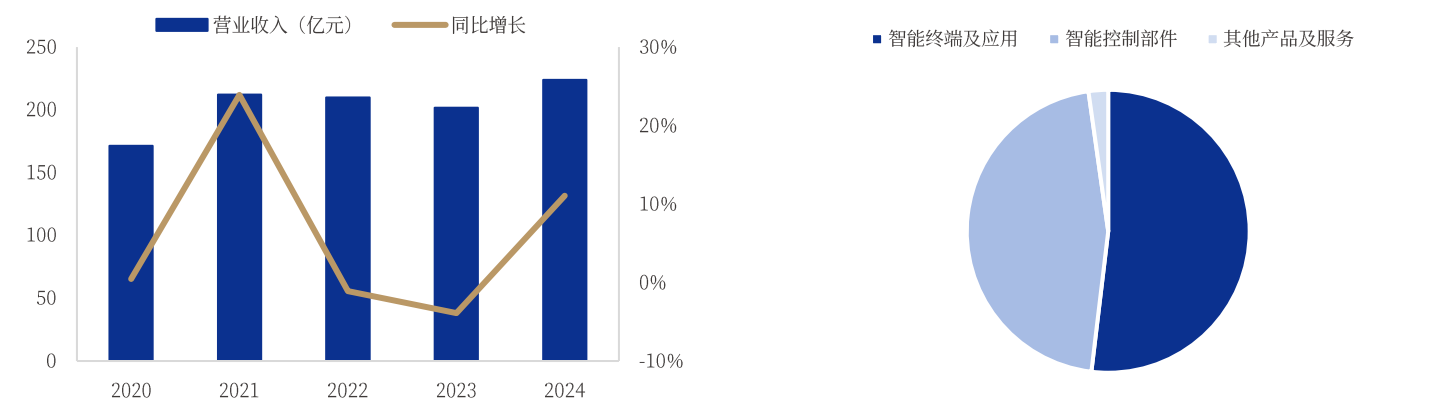
益于新兴业务放量及海外业务同比+17.5%。分板块看：1) 智能控制部件业务实现营收 103 亿元/同比+20%。其中家用电器控制器作为 2023 年新增战略业务，实现营收 17 亿元/同比+66%，液晶显示主控板卡实现营收 66 亿元/同比+12%，其他业务实现营收 19 亿元/同比+23%；2) 智能终端及应用业务逐步企稳，实现营收 116 亿元/同比+4%。其中，受益新品放量的新兴业务计算机及周边设备实现营收 8.3 亿元/同比+57%；商用显示设备及系统虽受外部宏观环境影响，仍实现营收 93 亿元/同比+1%。

图6：2020-2024 年公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

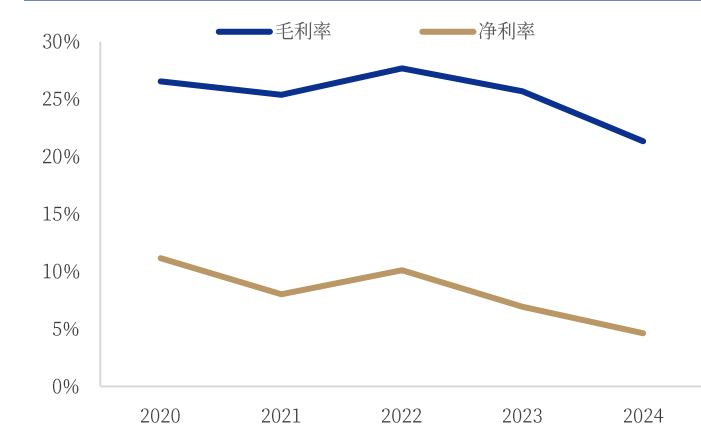
图7：2024 年公司营收结构（按产品类型分）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

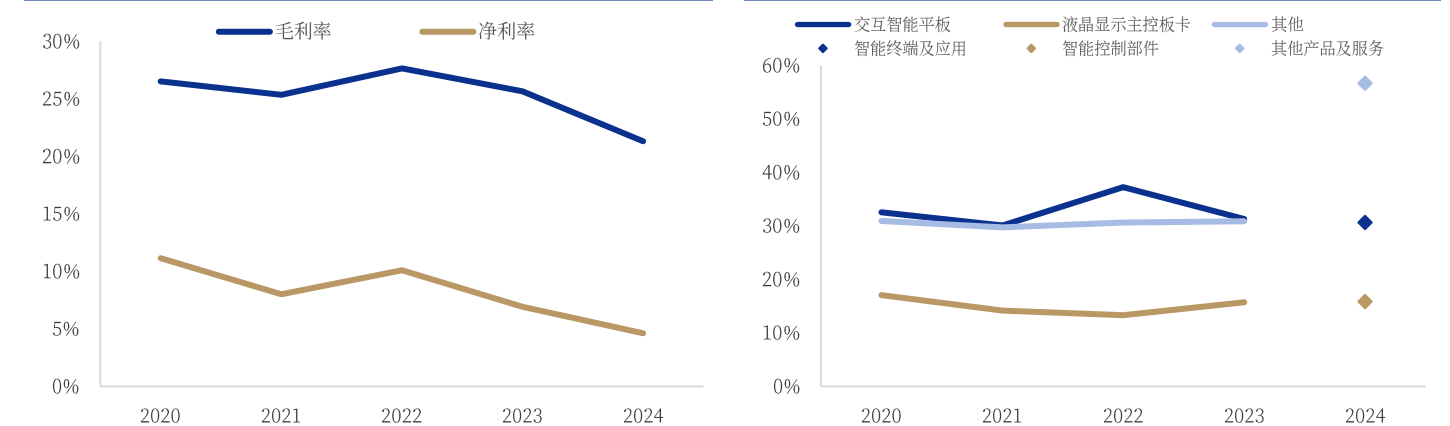
受外部环境偏弱影响，公司毛利率、净利率承压。2024 年毛利率和净利率各为 21.3%、4.6%，预计主要受核心产品线价格承压及教育业务需求疲软影响。其中，智能终端及应用 FY24 毛利率同比-5.0pct 至 25.7%，主要因教育类业务因客户预算收紧，以及学习机市场竞争加剧；智能控制部件毛利率同比-1.2pct 至 14.7%，主要因上游原材料价格波动影响；其他产品及服务毛利降幅较小，同比-0.7pct 至 56.1%。

图8：2020-2024 年销售毛利率和销售净利率变化



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

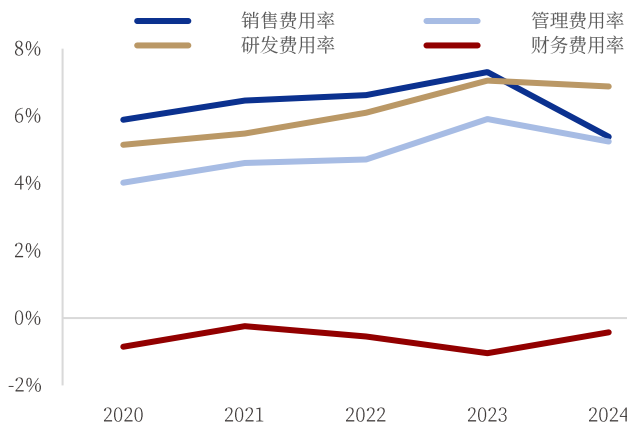
图9：分产品历年毛利率变化（2024 年公司调整收入科目口径）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

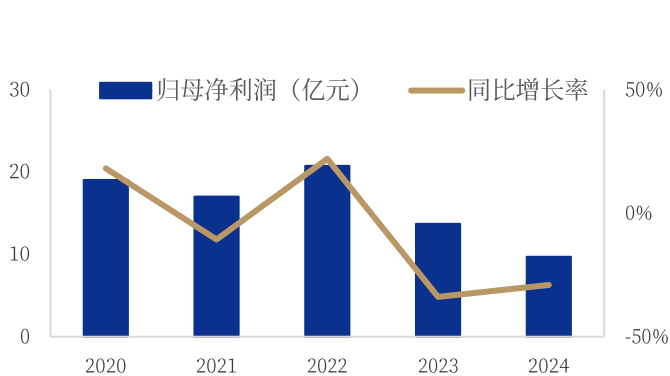
销售及管理费用管控强化，持续提升研发投入巩固核心竞争力。期间费用结构优化：1) 2020-2024 年公司销售费用率从 5.89%波动降至 5.46%，主要系营销策略转向精准投放及数字化渠道提效；2) 管理费用率自 2023 年高点 5.91%回落至 2024 年的 4.94%，反映组织架构精简与供应链协同效应释放；3) 研发费用率维持高位运行，24 年同比增长 1.1 亿元，为巩固技术壁垒，我们预计公司将持续保持高强度研发投入；4) 财务费用率受益于资金管理优化，近五年均保持负值。公司 24 年归母净利润为 9.72 亿元，同比增速-29.1%，但值得注意的是，研发投入转化已现积极信号，公司 AI+教育创新应用持续创新，或成为后续利润修复关键动能。

图10: 2020-2024 年公司期间费用率变化



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

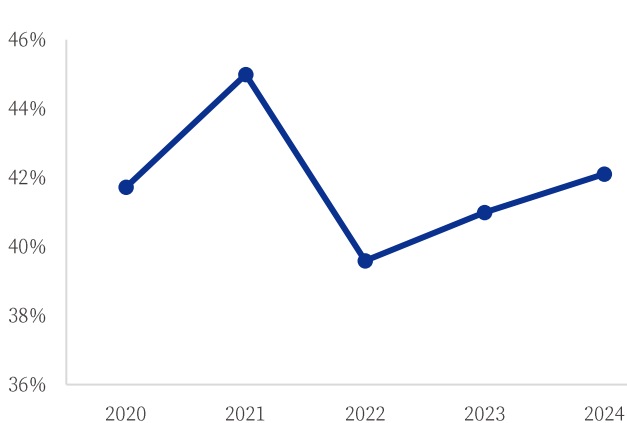
图11: 2020-2024 年公司归母净利润变化



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

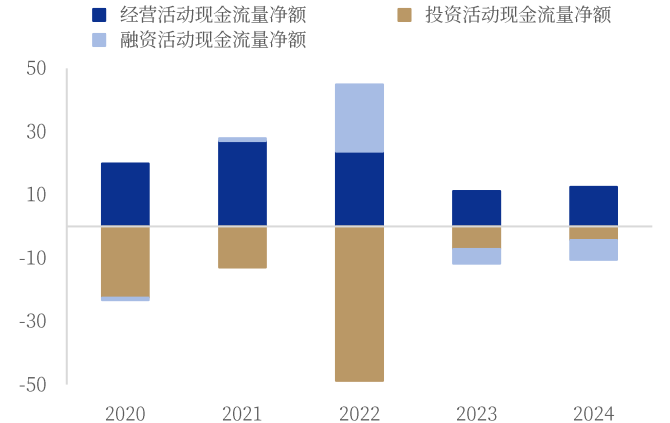
经营性现金流表现良好, 资产负债率维持稳定。2021-24 年公司经营性净现金流分别为 27.0 亿元/23.7 亿元/11.2/12.6 亿元, 除 2022 年投资支付产生大额现金流出外, 2021-2024 年均维持现金净流入, 截止 1Q25 公司在手现金约 49 亿, 近五年公司资产负债率稳定在 39%-45% 区间。

图12: 2020-2024 年公司资产负债率变化



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图13: 2020-2024 年公司现金流变化 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

1Q25 收入实现较快增长, 净利承压受毛利率降低+研发投入增加+资金结构调整影响。1Q25 公司营收同比+11%, 预计主要受益于智能控制部件增长驱动, 教育及企业业务仍承压。1Q25 毛利率 20.7%/同比-1.2pct, 同时公司持续加强研发投入, 研发费用率同比 0.2pct, 部分抵消了销售费用率 (-1.1pct)、管理费用率 (-0.9pct) 的下降。此外, 由于公司在资金结构上做了进一步优化调整, 属于经常性损益的利息收入有所减少而列示于非经常性损益的债权投资收益增加, 推动 1Q25 扣非净利同比-26.6%。

二、AI+教育创新加速, 希沃有望重拾增长

(一) 政策与技术进步共振, 2025 年 AI+教育应用落地有望加速

教育是面向未来发展的重要产业, 各国政府均推出鼓励 AI 与教育相结合的政策, 并配套财政支持。其中, 1) 美国政府早在 2019 年即设立基金, 并提供相关的人才培训计划, 以推动人工智能技术的研发和应用。此外, 美国政府亦提出培养劳动力熟练掌握人工智能, 激励人工智能技术的民用化发展; 2) 加拿大政府则在 2017 年制定了《泛加拿大人工智能战略》, 其核心是提升 AI 研究

人才的数量和质量。同时，加拿大政府亦设立“加拿大人工智能战略基金”支持人工智能技术的研究和商业化发展；3）欧盟 2020 年制定《2021-2027 数字教育行动计划》，战略重点为完善数字教育生态系统发展，提高学生和教育人员的数字技能与素养。

国内顶层政策支持强化，2025 年 AI+教育应用落地进展有望提速。由政府推动的教育行业数字化改革正在进行第三阶段，其核心特征是以 AI 技术为底层驱动。2024 年两会政府工作报告则首次提出大力发展数字教育。2024 年 10 月，北京市教委等 4 部门发布《北京市教育领域人工智能应用工作方案》提出，到 2025 年人工智能赋能 5 类典型示范应用项目场景基本建成并逐步开放使用，打造 100 所人工智能应用场景标杆学校，全市大中小学普遍开展人工智能场景应用。2025 年 5 月 7 日教育部正式发布《中小学人工智能通识教育指南（2025 年版）》，紧密围绕生成式人工智能在中小学教育中的应用场景，明确各学段使用规范，确保技术安全、合理、有效地辅助教学、促进学生个性化学习、推动教育管理智能化。伴随顶层政策逐步完善，以及 2025 年以来国内以 DeepSeek 为代表的 AI 技术快速发展，我们认为 AI 教育应用产品有望在 2025 年实现落地。

表2：中国教育智能化、信息化规划发展文件、政策梳理

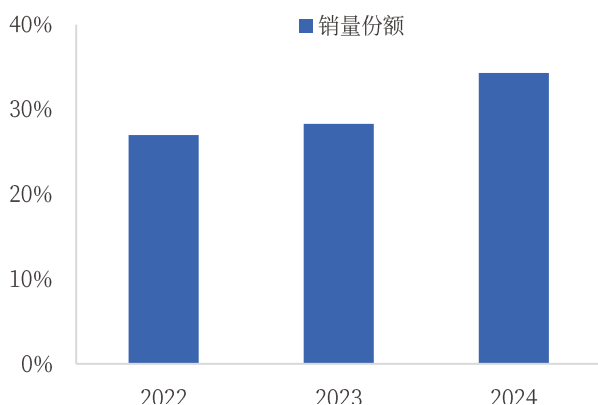
时间	政策/文件	核心内容
2017 年	《新一代人工智能发展规划》	把智能教育视作智能服务的重要内容；利用智能技术加快推动人才培养模式、教学方法改革，构建包含智能学习、交互式学习的新型教育体系；开展智能校园建设，推动人工智能在教学、管理、资源建设等全流程应用。
2018 年	《高等学校人工智能创新行动计划》	要求不断推动人工智能与教育深度融合、为教育变革提供新方式
2019 年	《中国教育现代化 2035》	十大战略任务之一就是加快信息化时代教育变革，建设智能化校园与一体化智能化教学、管理与服务平台，并明确提出要确保财政一般预算教育经费支出每年只增不减，保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值比例不低于 4%
2019 年	《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022 年）》	大力推进教育信息化；着力构建基于信息技术的新型教育教学模式、教育服务供给方式以及教育治理新模式；加快推进智慧教育创新发展，设立“智慧教育示范区”，开展国家虚拟仿真实验教学项目等建设，实施人工智能助推教师队伍建设行动
2022 年	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	推动在线课堂、虚拟课堂、虚拟仿真实训、虚拟教研室等场景落地
2023 年	《数字中国建设整体布局规划》	指出要大力实施国家教育数字化战略行动，完善国家智慧教育平台
2024 年	两会《政府工作报告》	加强高质量教育体系建设；增加表述“大力发展数字教育”
2025 年	中小学人工智能通识教育指南（2025 年版）》	紧密围绕生成式人工智能在中小学教育中的应用场景，明确各学段使用规范，确保技术安全、合理、有效地辅助教学、促进学生个性化学习、推动教育管理智能化，同时严守数据安全、伦理道德底线。

资料来源：国务院，教育部，中国银河证券研究院

（二）深耕教育场景，希沃大模型持续迭代

TO G/B：公司旗下品牌希沃深耕学校场景 15 年，市场份额保持领先。公司深耕教育录播市场多年，希沃品牌在校端教学场景中具备显著的品牌优势与先发优势。根据迪显《24H1 中国教育录播市场研究报告》，希沃出货量市占率 32.3%、销售额市占率 26.7%，均为行业第一。

图14: 希沃录播产品市场份额 (销量口径)



资料来源: 迪显, 中国银河证券研究院

图15: 希沃教育品牌发展历程



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

希沃 AI 教学大模型持续迭代, 目前可在校园内实现对教-学-评-研-管 AI 应用的全场景覆盖。自 2023 年 10 月希沃推出教育领域的专用大模型--希沃教学大模型以来, 公司持续结合技术与市场变化, 推动希沃大模型迭代进步。截止 2024 年底, 希沃大模型在教师端可从教师需求出发, 结合“希沃第七代交互智能平板”和“希沃课堂智能反馈系统”等软硬件终端, 通过搭载本地化算力充分提升响应速度, 实现课件自动生成、集备研讨、课堂智能反馈、学情分析、作业批改等功能, 打通课前、课中、课后全流程, 优化教学过程、提速教师端效率; 在学生端, 希沃大模型赋能希沃学习机, 可为学生实现个性化阅读计划定制、互动绘本精读、AI 共读等功能。2025 年, 希沃进一步与火山引擎等企业合作, 将自身的模型能力与火山引擎、Deepseek 等第三方开源大模型的技术进行深度融合, 在 AI 课件生成、AI 教学质量评估、AI 视频剪辑等功能进行创新升级、优化从“教”到“学”的全流程用户体验的同时, 大幅降低模型使用成本, 推动产品加速落地。

图16: 公司希沃教学大模型已全面覆盖各个教学环节

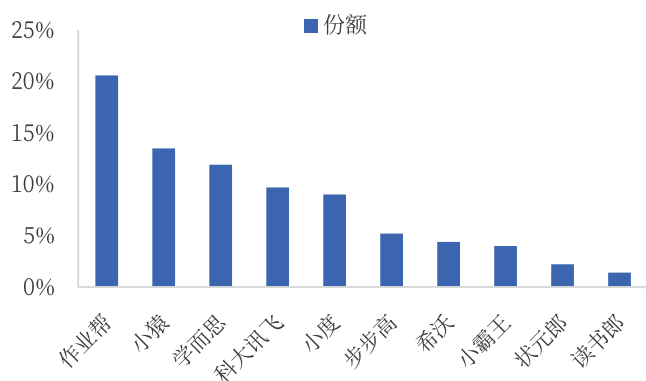


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

TO C 端: 希沃学习平板市场份额稳固, 携手内容端企业提升产品竞争力。据洛图数据, 2024 年第三季度公司希沃学习平板线上市场销量同比+168%, 市场份额稳定在 4.4%, 仍位列行业前 10。但相较于 2023 年上半年超过 10% 的份额, 希沃整体市场份额有所萎缩, 我们认为核心原因在于内

容侧的重要性在市场走向成熟后愈发重要，以希沃、小霸王为代表的传统科技硬件厂商在内容侧的缺失，导致产品力逐渐落后于教培系厂商。而为了弥补过往希沃在教研内容侧的缺失，公司携手国内知名教育机构高思发布希沃平板 V2 Pro 版，结合公司原先强大的硬件制造能力+高思在理科学科上积淀的内容优势，预计将逐步推动希沃学习机产品力回升、销量反弹。

图17: 3Q24 中国学习平板线上市场 TOP10 品牌份额（销量口径）



资料来源：洛图，中国银河证券研究院

图18: 希沃携手高思发布 V2 Pro 版学习平板



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

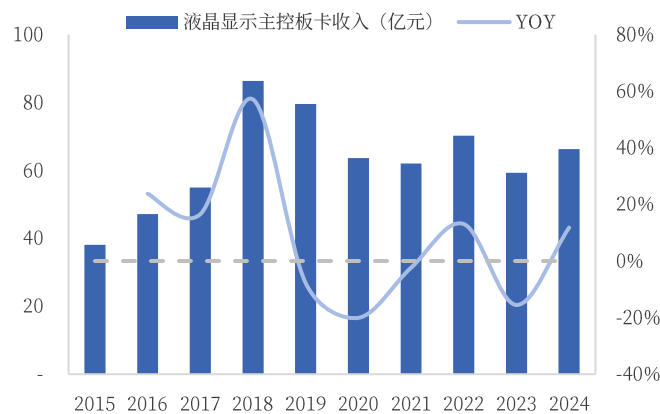
三、主控板卡、控制器业务根植全球产业优势

（一）液晶电视主控板卡：保持全球领先优势

液晶电视主控板卡业务保持全球领先。液晶显示主控板卡为公司第二大主营业务，2024 年实现收入 66 亿元，同比+11.8%，占总营收的比例为 29.6%。2024 年公司液晶电视主控板卡出货量达 6732 万片，同比+19.7%；在全球的市占率为 32.7%，较 23 年提升 4.5pct。公司与海信、TCL、小米、创维、海尔、长虹、康佳、SHARP 等液晶电视品牌商以及 Acer、三星、联想、LG、小米、Viewsonic 等显示器品牌商均保持密切合作，产品受到广泛认可。此外，24 年公司交互智能显控产品智能制造基地投产，智能制造能力及公司竞争力进一步增强。

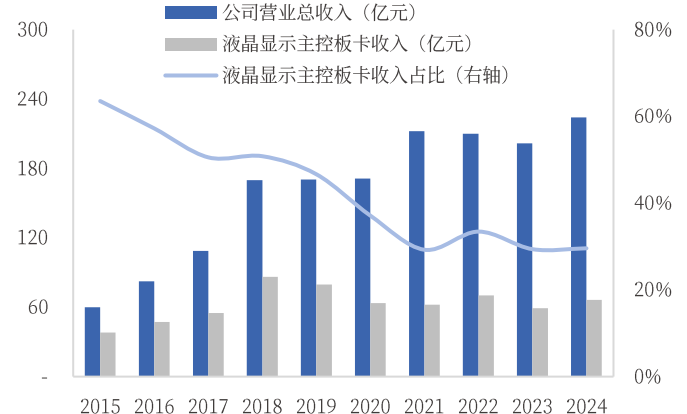
公司液晶显示主控板卡的全球优势，一方面受益于公司竞争力，以及海外供应链布局。另一方面受益于中国液晶电视产业链全球系统性的崛起，中国在大尺寸液晶面板、在全球海外市场的品牌占比方面稳步提升，并占据越来越明显的优势。

图19：公司液晶显示主控板卡业务收入及增速



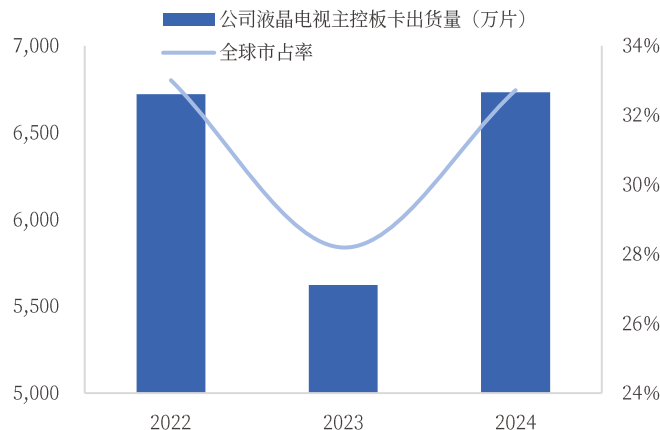
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图20：公司液晶显示主控板卡业务收入及占比



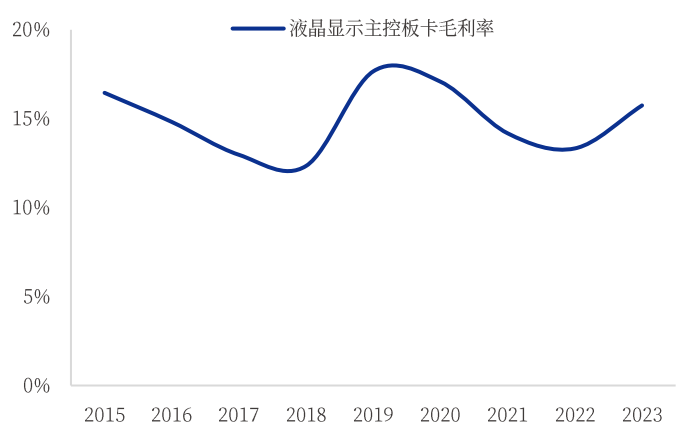
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图21：公司液晶显示主控板卡出货量及全球市占率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图22：公司液晶显示主控板卡业务毛利率

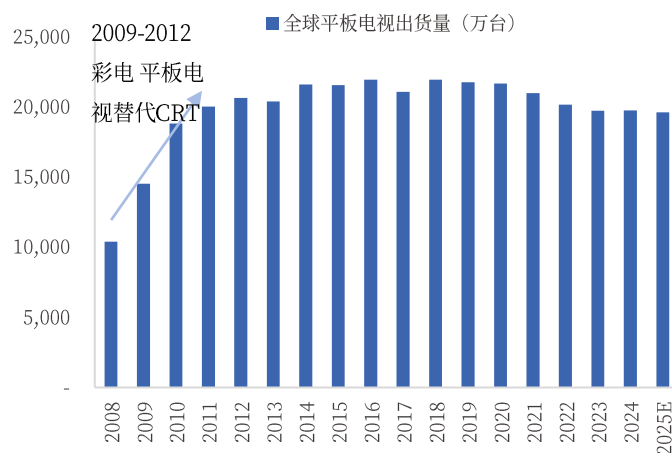


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

全球彩电市场处于稳定期。液晶显示主控板卡为液晶显示产品的核心部件，其下游应用常为电

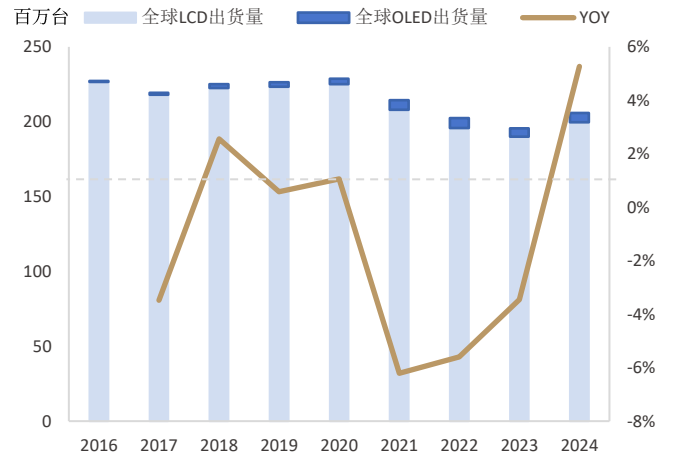
视、显示器、交互智能平板、数字标牌等，其中电视占比最大。全球彩电市场处于稳定期，2009-2012年平板电视替代 CRT 电视，之后全球平板电视出货量长期保持在 2.1 亿台平台。中国市场是全球彩电销量需求较弱的市场，中国市场零售量的下降导致全球彩电销量小幅下滑。根据 Trend Force 数据，2025 年全球平板电视出货量预计为 1.96 亿台，同比-0.7%。中国市场对彩电内容管控严格，智能手机、平板、电脑等小屏的娱乐化对彩电的功能有所替代。彩电的销售结构也在经常变化，例如近些年呈现高清、4K、8K 超高清技术演进，除液晶电视外，还有 MiniLED、OLED 等新型显示技术路线。但以上的结构性变化都不改变液晶电视主控板卡的需求。

图23：全球平板电视出货规模稳定



资料来源：Trend Force，中国银河证券研究院

图24：全球 TV 出货规模及结构



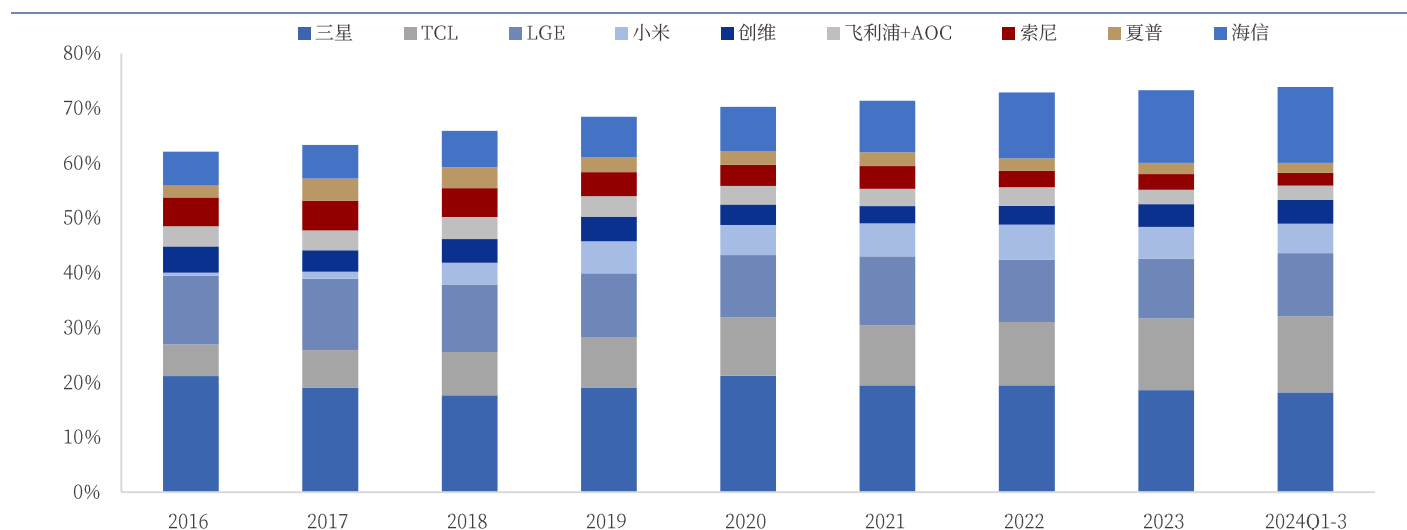
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

产业链一体化是彩电市场竞争的重要策略。上世纪 70-90 年代，日本彩电是全球领先者，松下是全球第一，索尼、夏普、东芝都全球排名靠前。21 世纪初期，韩国企业凭借面板产业链一体化优势，取代日本品牌成为全球领先者。三星、LG 在全球彩电市场长期排名第一、第二，但面临很大压力。2024 年，LG Display 向 TCL 华星出售广州 LCD 面板工厂；三星显示关闭韩国和中国的 LCD 面板生产线。未来 LG Display 将专注于 OLED，三星显示将发展 QD 量子点面板和 OLED 面板。但 OLED 电视前景不佳，除成本因素外，妨碍 OLED 在电视普及的核心原因是其生命周期与电视生命周期不匹配；其次，OLED 曲面的特点家庭需求不强，数年前的曲面 LCD 电视已消失匿迹。而日本品牌没落由来已久，夏普 2016 年将彩电业务出售给鸿海；东芝 2017 年将彩电业务出售给海信，2018 年完成交易。目前，日本企业全球彩电市场基本处于二线梯队。

中国家电企业通过完善的供应链优势、发挥规模效应、营销及产品创新等方式持续提升品牌影响力。2016 年，中国大陆面板产能超中国台湾地区，2017 年超韩国。这追平了中国彩电企业和韩国企业的产业链差距，并和日本企业拉开差距。根据 RUNTO 数据，2024 年中国大陆 LCD 电视面板产能占全球 66.4%，中国台湾企业占 21.1%，韩国企业占 12.5%。**以海信、TCL 为代表的中国企业在海外市场的品牌份额持续提升中。**根据奥维睿沃数据，2016-2025Q1，海信全球彩电品牌出货量份额从 6.2% 上升到 14.1%；TCL 从 5.8% 上升到 14.8%。1) 2024 年，TCL 电子 H 全球彩电出货量 2900 万台，同比+14.8%。GfK 数据显示，2024 年，TCL 电视在澳洲、菲律宾、缅甸、巴基斯坦零售量保持行业第一，在法国、瑞典、巴西、沙特排名第二，在西班牙、波兰、希腊、捷克、阿根廷、越南、泰国、韩国等地排名第三。2) 海信全球彩电品牌出货量和 TCL 在同一水平。日本 BCN 数据显示，2024 年日本市场海信旗下的东芝零售量占比 25.4%（排名第一），海信品牌 15.7%（排名第三），合计 41.1%。3) 美国市场，TCL、海信零售量份额仅次于三星，且大量产能从墨西哥供应。市场或担心美国对进口自墨西哥商品征收 25% 关税，但 TCL、海信都具备供应链全球化能力，

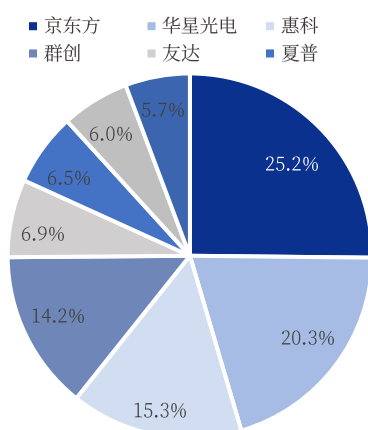
在越南等诸多地区有产能。我们认为中国彩电产业链一体化的优势已经很明显，有助于中国品牌继续全球化。

图25：全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升



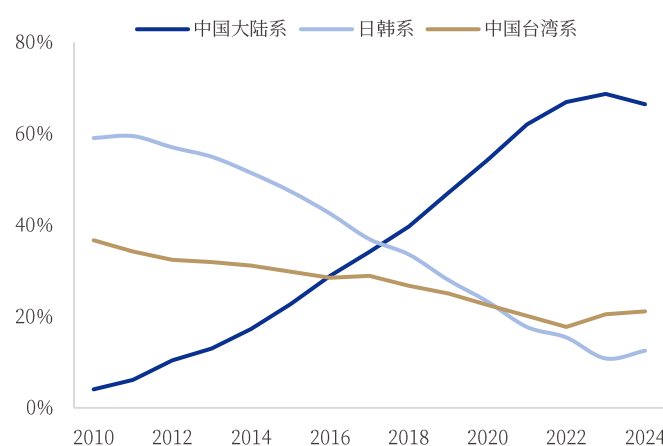
资料来源：奥维睿沃，中国银河证券研究院

图26：2024年全球液晶电视面板厂出货量市占率



资料来源：RUNTO，中国银河证券研究院

图27：2010-2024年全球液晶面板出货量厂商占比

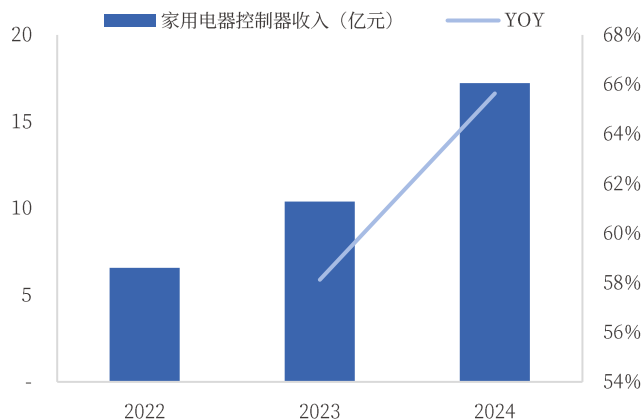


资料来源：HIS，RUNTO，中国银河证券研究院

（二）家电控制器：构建新增长极，中国白电产业全球竞争力强

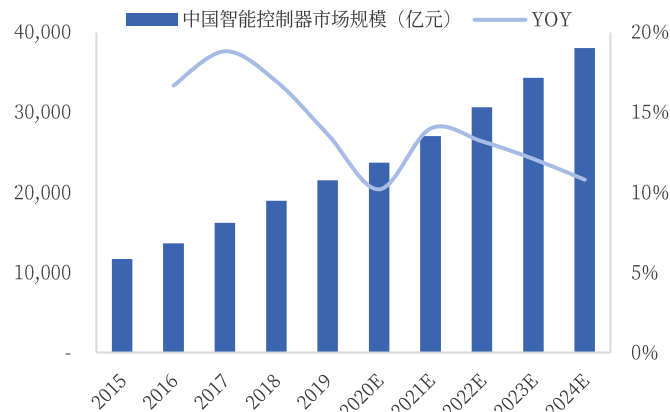
家电控制器业务是公司近些年拓展的业务。2024年公司家电控制器业务实现收入17亿元，同比+65.6%，占总营收的比例为7.7%。家电控制器业务主要为下游家电客户的冰箱、洗衣机、空调、厨电、小家电等产品提供变频控制器、智能显示模组、人机交互解决方案等核心组件和系统，目前已与海信、海尔、Arcelik、BSH等国内外品牌客户形成深度合作。

图28：公司家用电器控制器业务收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图29：中国智能控制器市场规模及预测

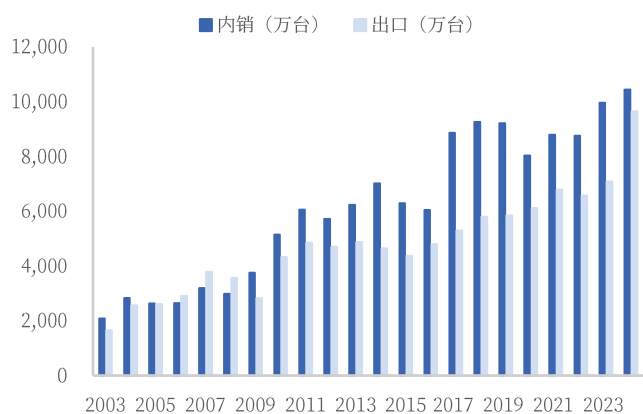


资料来源：Frost&Sullivan，中国银河证券研究院

受益于中国白电产业全球领先的竞争力，中国生产的家用空调、冰箱、洗衣机内外销合计量稳步增长。产业在线数据显示，2024年家用空调、冰箱、洗衣机内外销合计3.9亿台，同比+14.6%。2023-2024年，家用空调、冰箱、洗衣机出口销量快速增长，2024年合计出口销量1.3亿台，2023、2024年增速分别为14.3%、26.3%；中国市场方面，冰箱、洗衣机处于成熟市场，家用空调销量有所增长（24年增速为4.9%）。

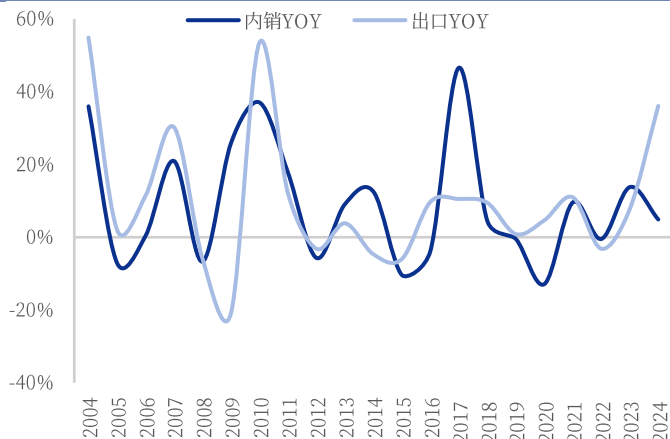
中美贸易摩擦导致中国生产的家电产品出口到美国的会大幅下滑，影响中国家电整体出口。但是中国家电龙头具有很强的国际化能力，全球供应链布局广泛。公司根植中国家电产业全球扩张，做好国际产业链配套。

图30：中国家用空调内外销出货量（年度）



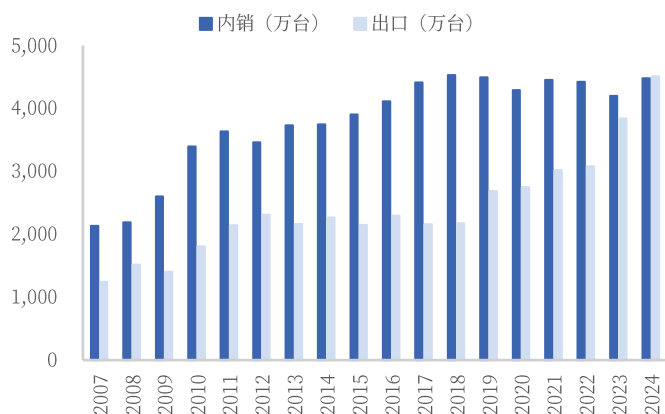
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图31：中国家用空调内外销出货量同比增速（年度）



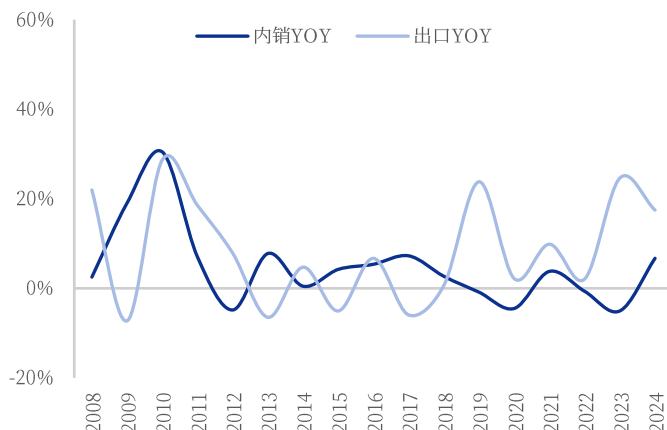
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图32：中国冰箱内外销出货量（年度）



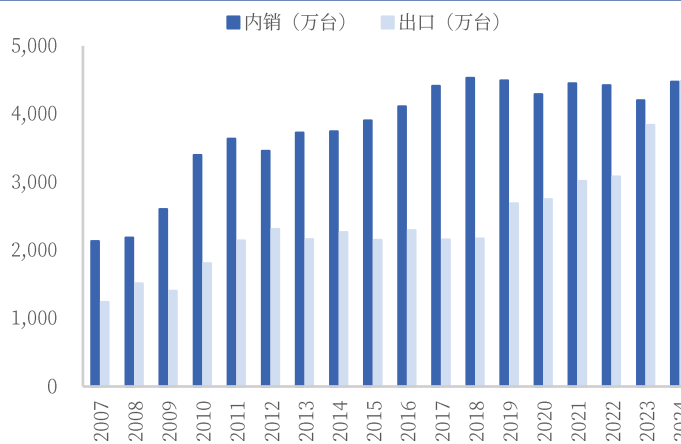
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图33：中国冰箱内外销出货量同比增速（年度）



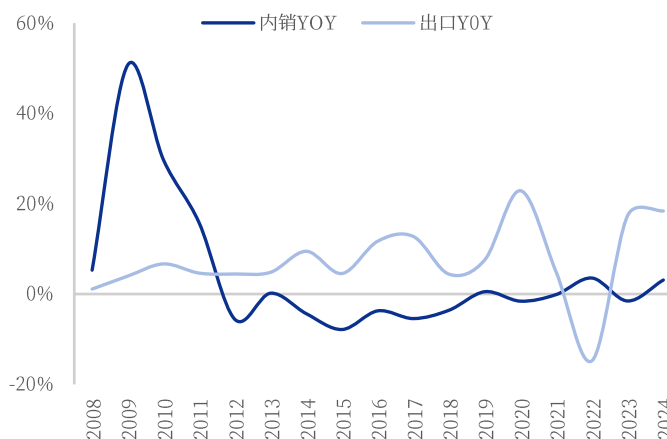
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图34：中国洗衣机内外销出货量（年度）



资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

图35：中国洗衣机内外销出货量同比增速（年度）



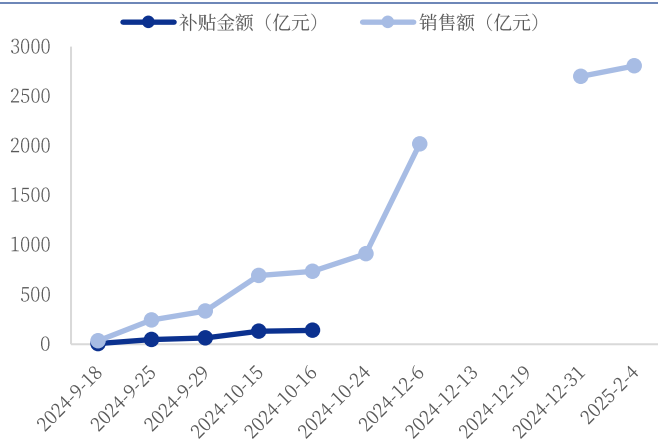
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

（三）以旧换新政策刺激中国市场家电需求

2024 年政府安排特别国债 1500 亿元用于消费品补贴；2025 年安排 3000 亿元，并优化了 3C 数码、两轮车等补贴细节。

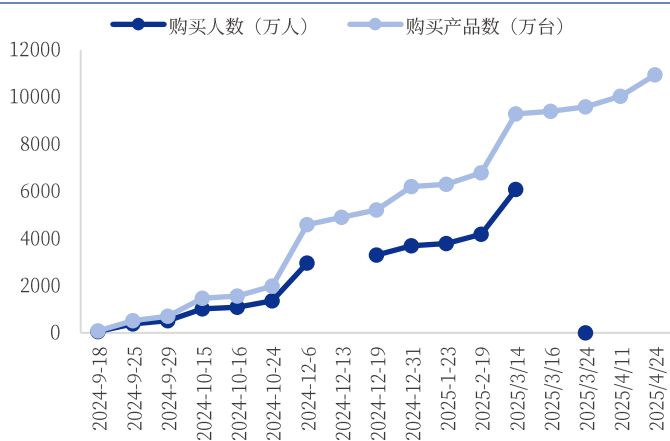
家电部分以旧换新刺激效果显著。2025 年年初至 4 月 27 日，消费者购买 12 大类家电以旧换新产品 4941.6 万台，2024 年 8 月加力实施家电以旧换新政策以来，消费者累计购买以旧换新家电产品超 1 亿台。

图36：家电国补补贴金额及销售额情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

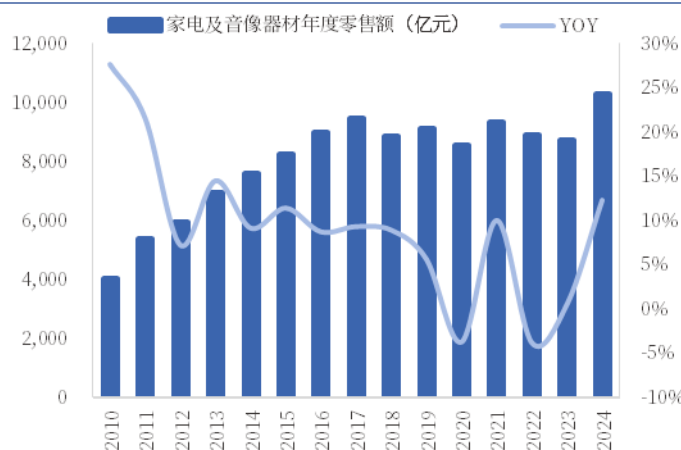
图37：家电国补参与人数及产品销量情况



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

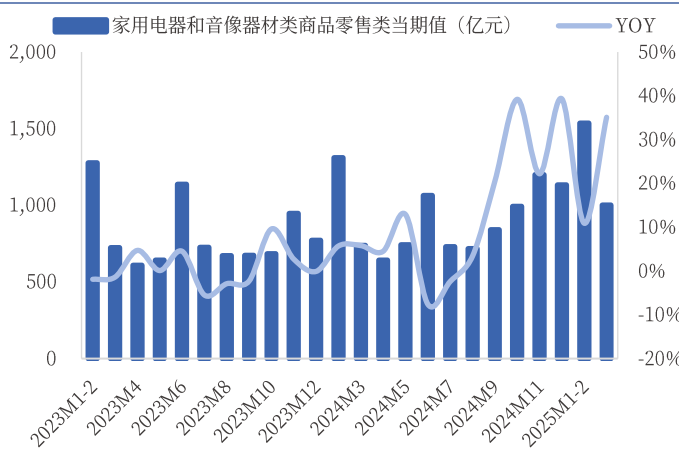
国补拉动下游需求持续修复，已带动社零改善。统计局数据显示，24Q1 / 24Q2 / 24Q3 / 24Q4 / 25Q1 社零分别同比+4.7%、+2.7%、+2.7%、+3.8%、+4.6%，其中受益消费补贴的最近两个季度增速改善明显。家电行业来看，2025年1-3月限额以上家用电器和音像器材类商品零售额达2542亿元，同比增长19.3%。2025年以旧换新补贴力度持续，以及补贴品类增加促进家电零售表现。

图38：家电社零年度规模及同比变化



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图39：家电社零月度规模及同比变化



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、盈利预测与估值

(一) 业务拆分

1) 智能控制部件：智能控制部件是公司第二大业务，也是公司主要收入来源之一，该项业务主要包括液晶显示主控板卡、家用电器控制器和智能控制部件的制造销售等。考虑到公司在显控行业的全球领先地位，以及中国白电产业的乐观前景助推公司家电控制器业绩增长，我们预期 2025-27 年该业务营收增速为 16.0%/15.0%/15.7%，且有望在未来成长为公司第一大业务。同时，伴随着显控产品不断开拓海外市场实现营收稳健增长，以及家电控制器与中国家电行业全球扩张的深度绑定，该业务 2025-27 年毛利率有望提升，预计为 15.0%/15.1%/15.5%。

2) 智能终端应用：智能终端应用是公司第一大业务，主要包括商用显示设备及系统和智能终端生产销售等，受益于公司在 AI+教育电子领域前沿的积极布局，预计智能终端业务 2025-27 年营收增速为 9.6%/8.5%/6.6%，伴随着业态逐渐发展成熟带来的成本优化和规模效应，预计该业务 2025-27 年利润表现方面也将有所提升，毛利率分别为 26.0%/26.3%/26.8%。

3) 其他：其他产品及服务在公司营收结构中占比较低，保守预计未来几年业绩不会有明显增长，利润率方面同样保持现有水平。

表3：分业务收入预测

单位：百万元	2024	2025E	2026E	2027E
智能控制部件	10,274	11,914	13,705	15,852
YOY	-	16%	15%	16%
毛利率	-	15.0%	15.1%	15.5%
智能终端应用	11,627	12,746	13,825	14,738
YOY	-	9.6%	8.5%	6.6%
毛利率	-	26.0%	26.3%	26.8%
其他	501	501	501	501
YOY	-	0%	0%	0%
毛利率	-	56.0%	56.0%	56.0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 绝对估值

基于 FCFF 法，以公司 2025 年 3 月 31 日股本为基准，在加权平均资本成本(WACC)为 8.06%，永续增长率 (g) 为 1%的情况下，公司合理每股价值为 44.61 元。在加权平均资本成本 (WACC) 正负波动 0.2%，永续增长率正负波动 0.2%的情况下，公司合理每股股价为 43.07-46.33 元。

表4：FCFF 估值参数假设及说明

参数	假设数值	假设参数说明
无风险利率 Rf	1.81%	参考中国 10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	7.00%	参考深证成指近一年年化收益率
贝塔系数β	1.22	参考公司与行业过去 100 周市场表现
加权平均资本成本 WACC	8.06%	$WACC = K_d * W_d(1-T) + K_e * (1-W_d)$
过渡期(4-7 年)增长率	3%	假设过渡期年均复合增长率 3%

永续增长率 g	1%	假设公司永续增长率 1%
---------	----	--------------

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表5：FCFF 估值敏感性分析

永续增长率	加权平均资本成本（WACC）						
	7.46%	7.66%	7.86%	8.06%	8.26%	8.46%	8.66%
0.4%	45.36	44.43	43.55	42.71	41.91	41.16	40.44
0.6%	46.09	45.11	44.18	43.31	42.48	41.69	40.94
0.8%	46.86	45.83	44.86	43.94	43.07	42.25	41.47
1.0%	47.68	46.59	45.57	44.61	43.70	42.84	42.02
1.2%	48.55	47.41	46.33	45.32	44.36	43.46	42.61
1.4%	49.48	48.27	47.14	46.07	45.07	44.12	43.23
1.6%	50.47	49.19	47.99	46.87	45.81	44.82	43.88

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（三）相对估值

从行业角度出发，视源股份和科大讯飞等所在的教育、新消费电子及智能终端行业估值普遍较为乐观，我们认为这主要是由于多重政策红利组合，叠加 AI、算力概念为电子消费品赋能，以及教育信息化领域的 To B/G 转型，同时，智能终端解决方案前景广阔，待供应链成熟后仍有较大利润空间可供开拓。从行业内部来看，视源股份作为显控板卡业务的龙头，显控业务的出海有望为公司带来新的增长点，但在教育类交互智能终端方面，仍需关注政策风险和当前财政压力对公司 To B/G 业务的潜在损伤。综合来看，公司估值倍数相较行业略低，具备合理性。

表6：可比公司对应估值数据（截至 2025 年 3 月 31 日）

股票代码	股票名称	收盘价(元)	EPS			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002230.SZ	科大讯飞	47.57	0.41	0.59	0.80	168.38	82.80	60.81
001308.SZ	康冠科技	22.61	1.50	1.79	2.05	17.64	12.19	10.61
002955.SZ	鸿合科技	24.25	0.99	1.11	1.26	29.76	23.02	20.17
均值	-	-	0.97	1.16	1.37	71.93	39.34	30.53

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（四）投资建议

作为全球显示主控板卡与交互智能平板的龙头，公司当前主控板卡业务有望随下游需求恢复重回增长。同时，虽然 2023-2024 年受地方财政影响，公司教育类交互智能平板业务受损，但在国内当前启动以 AI 技术驱动的教育数字化建设过程中，公司 TO B/G 端教育软硬件收入有望受益采购需求回升，TO C 智能平板销量则在 AI 技术优化+携手外部内容端合作机构背景下，产品力有望回升，从而驱动销量反弹。我们预计公司 2025-27 年归母净利润各为 11.6 亿、14.0 亿、17.3 亿元，对应 PE 20X、17X、13X。伴随国家推动以 AI 技术驱动的数字教育基础设施建设，公司 AI+教育产品持续迭代有望驱动盈利边际改善，此外，公司作为全球板卡与 IFPD 领域龙头，国内“两新”补贴政策+出海也将提供中期成长机遇，首次覆盖，给予“推荐”评级。

五、风险提示

1) **原材料价格波动的风险。**公司板卡与交互智能平板处于产业链中游，产品成本受上游原材料价格波动较大，若原材料价格持续上涨，将对公司毛利率产生负面作用。

2) **AI 教育项目落地进展低于预期的风险。**AI 技术迭代速度较快，若公司未能充分把握大模型等技术演变路径，可能削弱公司产品竞争力。此外，公司针对校园场景的 AI 教育产品应用落地受地方政府财力影响较大，若财政对教育数字化的支持力度不及预期，可能导致公司教育类业务回暖进度低于预期。

图表目录

图 1: 视源股份发展历程.....	3
图 2: 视源股份产品矩阵.....	4
图 3: 视源股份显示实验室现场图	4
图 4: 视源股份图像质量实验室现场图	4
图 5: 视源股份股权结构图	5
图 6: 2020-2024 年公司营业收入及增速	6
图 7: 2024 年公司营收结构（按产品类型分）	6
图 8: 2020-2024 年销售毛利率和销售净利率变化.....	6
图 9: 分产品历年毛利率变化（2024 年公司调整收入科目口径）	6
图 10: 2020-2024 年公司期间费用率变化.....	7
图 11: 2020-2024 年公司归母净利润变化.....	7
图 12: 2020-2024 年公司资产负债率变化.....	7
图 13: 2020-2024 年公司现金流变化（亿元）	7
图 14: 希沃录播产品市场份额（销量口径）	9
图 15: 希沃教育品牌发展历程.....	9
图 16: 公司希沃教学大模型已全面覆盖各个教学环节	9
图 17: 3Q24 中国学习平板线上市场 TOP10 品牌份额（销量口径）	10
图 18: 希沃携手高思发布 V2 Pro 版学习平板	10
图 19: 公司液晶显示主控板卡业务收入及增速	11
图 20: 公司液晶显示主控板卡业务收入及占比	11
图 21: 公司液晶显示主控板卡出货量及全球市占率	11
图 22: 公司液晶显示主控板卡业务毛利率	11
图 23: 全球平板电视出货规模稳定.....	12
图 24: 全球 TV 出货规模及结构	12
图 25: 全球彩电市场中国企业品牌出货量份额稳步提升	13
图 26: 2024 年全球液晶电视面板厂出货量市占率.....	13
图 27: 2010-2024 年全球液晶面板出货量厂商占比	13
图 28: 公司家用电器控制器业务收入及增速	14
图 29: 中国智能控制器市场规模及预测	14
图 30: 中国家用空调内外销出货量（年度）	14
图 31: 中国家用空调内外销出货量同比增速（年度）	14
图 32: 中国冰箱内外销出货量（年度）	15
图 33: 中国冰箱内外销出货量同比增速（年度）	15
图 34: 中国洗衣机内外销出货量（年度）	15

图 35: 中国洗衣机内外销出货量同比增速 (年度)	15
图 36: 家电国补补贴金额及销售额情况	16
图 37: 家电国补参与人数及产品销量情况	16
图 38: 家电社零年度规模及同比变化	16
图 39: 家电社零月度规模及同比变化	16
表 1: 公司董事及高级管理层介绍	4
表 2: 中国教育智能化、信息化规划发展文件、政策梳理	7

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9287.50	10762.17	12290.32	13852.09
现金	4904.08	5729.78	7208.03	8103.71
应收账款	420.11	348.69	429.93	433.69
其它应收款	130.84	16.06	167.11	51.58
预付账款	58.91	75.70	88.10	90.83
存货	2314.80	3014.69	2853.34	3605.34
其他	1458.76	1577.24	1543.81	1566.93
非流动资产	13382.79	13898.76	14550.18	15414.06
长期投资	319.50	388.21	462.42	551.09
固定资产	3634.00	3512.89	3443.78	3358.92
无形资产	685.98	787.72	918.36	1063.87
其他	8743.31	9209.94	9725.61	10440.19
资产总计	22670.28	24660.93	26840.49	29266.15
流动负债	8685.70	9456.89	10161.89	10768.42
短期借款	2707.68	3077.83	3447.99	3748.86
应付账款	2909.58	2584.62	2926.53	2496.41
其他	3068.45	3794.43	3787.37	4523.16
非流动负债	859.55	859.55	859.55	859.55
长期借款	564.03	564.03	564.03	564.03
其他	295.51	295.51	295.51	295.51
负债合计	9545.24	10316.43	11021.43	11627.97
少数股东权益	429.33	490.30	564.03	654.98
归属母公司股东权益	12695.71	13854.20	15255.03	16983.20
负债和股东权益	22670.28	24660.93	26840.49	29266.15

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1254.73	1250.05	2050.64	1754.81
净利润	1036.15	1219.46	1474.56	1819.12
折旧摊销	342.92	334.85	355.60	371.63
财务费用	-15.58	144.97	159.77	173.19
投资损失	-164.20	-201.28	-224.24	-248.72
营运资金变动	-16.80	-247.94	284.94	-360.42
其它	72.24	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-428.85	-649.54	-782.77	-986.80
资本支出	-1007.76	-282.11	-432.81	-146.86
长期投资	409.21	-568.72	-574.21	-1088.67
其他	169.69	201.28	224.24	248.72
筹资活动现金流	-624.75	225.19	210.38	127.67
短期借款	162.29	370.16	370.16	300.87
长期借款	360.61	0.00	0.00	0.00
其他	-1147.65	-144.97	-159.77	-173.19
现金净增加额	208.31	825.70	1478.25	895.68

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22401.18	25160.55	28030.38	31090.43
营业成本	17623.50	19779.12	22044.62	24403.24
营业税金及附加	89.68	75.48	84.09	93.27
营业费用	1205.97	1383.83	1485.61	1647.79
管理费用	1175.23	1258.03	1261.37	1243.62
财务费用	-94.47	46.88	102.47	101.11
资产减值损失	-121.67	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	9.49	0.00	0.00	0.00
投资净收益	164.20	201.28	224.24	248.72
营业利润	1053.75	1434.66	1734.78	2140.14
营业外收入	8.43	0.00	0.00	0.00
营业外支出	15.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	1046.72	1434.66	1734.78	2140.14
所得税	10.57	215.20	260.22	321.02
净利润	1036.15	1219.46	1474.56	1819.12
少数股东损益	65.19	60.97	73.73	90.96
归属母公司净利润	970.96	1158.49	1400.84	1728.17
EBITDA	1128.41	1615.10	1968.62	2364.17
EPS（元）	1.40	1.66	2.01	2.48

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11.05%	12.32%	11.41%	10.92%
营业利润	-30.73%	36.15%	20.92%	23.37%
归属母公司净利润	-29.13%	19.31%	20.92%	23.37%
毛利率	21.33%	21.39%	21.35%	21.51%
净利率	4.33%	4.60%	5.00%	5.56%
ROE	7.65%	8.36%	9.18%	10.18%
ROIC	4.69%	5.99%	6.85%	7.65%
资产负债率	42.10%	41.83%	41.06%	39.73%
净负债比率	-11.06%	-13.30%	-19.06%	-20.47%
流动比率	1.07	1.14	1.21	1.29
速动比率	0.67	0.70	0.82	0.84
总资产周转率	0.99	1.02	1.04	1.06
应收账款周转率	53.32	72.16	65.20	71.69
应付账款周转率	7.70	9.73	9.58	12.45
每股收益	1.40	1.66	2.01	2.48
每股经营现金	1.80	1.80	2.95	2.52
每股净资产	18.24	19.90	21.92	24.40
P/E	23.89	20.02	16.56	13.42
P/B	1.83	1.67	1.52	1.37
EV/EBITDA	21.48	13.18	10.25	8.29
PS	1.04	0.92	0.83	0.75

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽 社会服务行业首席分析师。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn