

电子

2025 年 06 月 29 日

视源股份 (002841)

——基本盘地位稳固，拟 H 股发行并上市

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

投资要点：

- **视源聚焦智能控制和商用显示领域，基本盘领先地位稳固。**根据弗若斯特沙利文的数据：1) 公司旗下的希沃 (seewo) 品牌教育交互智能平板，以 17.5% 的市场份额 (按营收计) 在全球市场中处于领跑地位；2) MAXHUB 品牌会议交互智能平板，在中国内地市场以 25% 的市场份额 (按营收计) 位居首位，在全球市场以 9.9% 的市场份额 (按营收计) 位列第二；3) 2024 年视源的液晶显示主控板卡以 23.8% 的市场份额 (按出货量计) 位居全球第一。
- **AI+教育推进积极。**希沃 AI 备课助手和希沃课堂智能反馈系统为核心，在提升教学效率与优化教育管理方面取得显著成效。1) 希沃 AI 备课助手：AI 驱动的智能备课革新，作为 AI 赋能的智能备课工具，致力于通过自动化设计与策略优化，助力教师高效完成教学任务。截至 2025 年 3 月底，希沃 AI 备课助手已累计协助生成超 35 万份课件，有效缩短教师备课时间。据《人民网》2025 年 4 月报道，上海徐汇区使用该产品的教师备课效率提升 50% 以上，凸显其在教学提效中的实际价值。2) 希沃课堂智能反馈系统：截至 2025 年 3 月底，已部署于超 2000 所学校、5000 间教室，在 19 个重点学区设立示范区，累计生成超 18 万份智能反馈报告，为教学优化、教育研究与管理提供可执行建议。
- **自有品牌 MAXHUB 出海加速。**MAXHUB 会议交互智能平板已获得微软 Teams 和 Zoom 的官方适配认证，通过兼容性优化切入海外办公市场，为跨国企业提供标准化协作体验。MAXHUB 与微软的达成深度战略合作，1) 硬件联合开发：作为中国内地唯一具备协助客户通过微软 Teams 认证资质的制造商，联合推出全球首款搭载 Windows 11 IoT 的三摄交互屏 XBoard V7 系列会议平板，满足多场景一体化协作需求。2) 云端能力整合：与微软 Azure 智能云合作，提升数据处理与传输效率，并在产品中集成 Open AI 服务，开发 AI 增强型协同解决方案，适配海外企业智能化办公趋势。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**25Q1 公司整体毛利率 20.7%，考虑到公司收入结构的变化 (毛利率水平较低的部件业务占比提升)，预计公司整体毛利率恢复到 2023 年之前的水平仍需时间。我们调整公司 25-26 年归母净利润预测至 10.41/12.50 亿元 (此前预计 16.21/19.70 亿元)，新增 27 年归母净利润预测为 14.5 亿元，现价对应 25-27 年 PE 分别为 23/19/16X。估值方面，选取同为教育 IFPD 头部公司的鸿合科技、康冠科技以及同为教育信息化领域的佳发教育做参考，可比公司 2025 年平均 PE 为 30x；给予视源股份 2025 年目标 PE 30 倍，目标市值 313 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 上游原材料价格波动；2) 宏观经济景气度；3) 出口退税政策变化。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	22,401	5,005	24,565	26,956	29,794
同比增长率 (%)	11.1	11.4	9.7	9.7	10.5
归母净利润 (百万元)	971	162	1,041	1,250	1,450
同比增长率 (%)	-29.1	-9.2	7.2	20.1	16.0
每股收益 (元/股)	1.41	0.23	1.50	1.80	2.08
毛利率 (%)	21.3	20.7	22.4	22.8	23.1
ROE (%)	7.6	1.3	7.6	8.4	8.9
市盈率	25		23	19	16

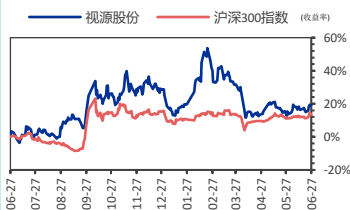
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2025 年 06 月 27 日
收盘价 (元)	34.24
一年内最高/最低 (元)	48.05/26.84
市净率	1.9
股息率% (分红/股价)	1.99
流通 A 股市值 (百万元)	17,851
上证指数/深证成指	3,424.23/10,378.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产 (元)	18.50
资产负债率%	41.44
总股本/流通 A 股 (百万)	696/521
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
赵航 A0230522100002
zhaohang@swsresearch.com

联系人

赵航
(8621)23297818x
zhaohang@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20,173	22,401	24,565	26,956	29,794
其中: 营业收入	20,173	22,401	24,565	26,956	29,794
减: 营业成本	15,126	17,624	19,074	20,816	22,917
减: 税金及附加	95	90	98	108	119
主营业务利润	4,952	4,687	5,393	6,032	6,758
减: 销售费用	1,343	1,206	1,597	1,752	1,937
减: 管理费用	1,192	1,175	983	1,078	1,192
减: 研发费用	1,422	1,540	1,597	1,752	1,937
减: 财务费用	-211	-94	180	156	192
经营性利润	1,206	860	1,036	1,294	1,500
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	2	-6	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-109	-122	-50	-20	-30
加: 投资收益及其他	386	310	210	170	203
营业利润	1,521	1,054	1,198	1,444	1,672
加: 营业外净收入	-33	-7	0	0	0
利润总额	1,489	1,047	1,198	1,444	1,672
减: 所得税	89	11	87	110	126
净利润	1,400	1,036	1,111	1,334	1,547
少数股东损益	30	65	70	84	97
归属于母公司所有者的净利润	1,370	971	1,041	1,250	1,450

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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方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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。