

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.90
总股本/流通股本(亿股)	6.96 / 5.21
总市值/流通市值(亿元)	271 / 203
52周内最高/最低价	46.66 / 30.16
资产负债率(%)	42.1%
市盈率	27.59
第一大股东	黄正聪

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email: chenhanbo@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email: wangsi1@cnpsec.com

视源股份(002841)

教育回暖 AI 放量，发力机器人业务

● 事件

公司发布半年报，营收企稳，利润受供应链等因素短期承压。2025H1，公司坚持以产品技术创新为核心驱动力，持续深耕国内外市场，实现营收 105.65 亿元，同比+4.39%；受原材料价格波动、主要产品收入结构调整等因素影响，公司综合毛利率同比下降 1.38pct，但季度环比企稳。报告期内公司毛利额较去年同期略有下降，叠加研发投入增加、理财收益及政府补助等减少，实现归属于上市公司股东的净利润 3.98 亿元，同比-19.66%。

● 家电海内外订单攀升，带动智能控制部件营收稳健增长

25H1，公司智能控制部件业务实现营收 54.97 亿元，同比+10.57%。其中，受主要电视客户出货量下降等因素影响，公司的液晶显示主控板卡实现收入 30.83 亿元，同比-7.26%；家用电器控制器海内外订单持续攀升，实现收入 13 亿元，同比+66.43%；汽车电子业务保持稳健发展，电力电子业务市场拓展取得突破，实现快速增长。

● 国内加速推广教育 AI 产品，海外自有品牌取得突破

公司加速推广教育 AI 产品，领跑国内教育数智化转型。截至 2025 年 6 月底，希沃课堂智能反馈系统已在全国建成 19 个重点应用示范区，覆盖超 3000 所学校，应用于超 7000 间教室，生成超 36 万份课堂智能反馈报告；希沃 AI 备课激活用户数量超 60 万。AI 加持下，希沃交互智能平板出货份额提升至 45.3%，25H1 公司国内教育业务实现收入 17.27 亿元，同比增长 13.79%。

海外自有品牌 MAXHUB 的快速增长成为海外增长压舱石。在海外拓展上，公司海外 ODM 业务受关税变动、市场竞争等外部环境因素影响收入承压，同比-23.69%。同时，公司全球化步伐坚定，公司 MAXHUB 海外自有品牌业务收入保持快速增长态势，同比+59.66%。整体上看，报告期内公司海外业务实现收入 19.07 亿元，同比-17.94%。

● 自研机器人实现新突破，打开海内外市场

公司看好机器人的长期发展空间并坚定投入，遵循“刚需场景优先”原则，打造能解决实际问题的产品，目前已推出商用清洁机器人、四足机器人及具身操作机械臂等机器人产品。商用清洁机器人批量开拓欧洲、日韩及国内市场，实现良好增长。自研工业级四足机器人 MAXHUB X7 近日于世界机器人大会发布。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2025-2027 年将实现营收 246.53、278.35、314.85 亿元，同比增长 10.05%、12.91%、13.11%；实现归母净利润 10.26、13.03、16.1 亿元，同比增长 5.70%、26.92%、23.63%。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

供应链波动风险、海内外市场拓展不及预期、产品迭代不及预期、AI 政策落地不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22401	24653	27835	31485
增长率(%)	11.05	10.05	12.91	13.11
EBITDA（百万元）	1128.41	1468.73	1924.50	2426.60
归属母公司净利润（百万元）	970.96	1026.30	1302.53	1610.30
增长率(%)	-29.13	5.70	26.92	23.63
EPS(元/股)	1.40	1.47	1.87	2.31
市盈率（P/E）	27.24	25.77	20.31	16.42
市净率（P/B）	2.08	1.98	1.86	1.73
EV/EBITDA	21.48	19.54	15.76	12.52

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	22401	24653	27835	31485	营业收入	11.0%	10.1%	12.9%	13.1%
营业成本	17624	19868	22320	25159	营业利润	-30.7%	4.2%	26.8%	28.9%
税金及附加	90	119	135	152	归属于母公司净利润	-29.1%	5.7%	26.9%	23.6%
销售费用	1206	1025	1025	1087	获利能力				
管理费用	1175	1152	1152	1175	毛利率	21.3%	19.4%	19.8%	20.1%
研发费用	1540	1725	1949	2203	净利率	4.3%	4.2%	4.7%	5.1%
财务费用	-94	-54	12	41	ROE	7.6%	7.7%	9.2%	10.5%
资产减值损失	-122	0	0	0	ROIC	4.7%	5.5%	6.8%	7.9%
营业利润	1054	1098	1393	1795	偿债能力				
营业外收入	8	9	9	9	资产负债率	42.1%	45.6%	46.5%	47.6%
营业外支出	15	15	15	15	流动比率	1.07	0.70	0.58	0.60
利润总额	1047	1093	1387	1789	营运能力				
所得税	11	44	55	143	应收账款周转率	62.58	59.26	61.48	60.80
净利润	1036	1049	1332	1646	存货周转率	7.74	7.81	7.70	7.76
归母净利润	971	1026	1303	1610	总资产周转率	1.01	1.03	1.05	1.09
每股收益(元)	1.40	1.47	1.87	2.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.40	1.47	1.87	2.31
货币资金	4904	2143	1084	1544	每股净资产	18.24	19.18	20.40	22.00
交易性金融资产	310	310	310	310	估值比率				
应收票据及应收账款	448	465	541	602	PE	27.24	25.77	20.31	16.42
预付款项	59	81	83	98	PB	2.08	1.98	1.86	1.73
存货	2315	2775	3024	3462	现金流量表				
流动资产合计	9287	7264	6556	7557	净利润	1036	1049	1332	1646
固定资产	3634	4317	5237	5919	折旧和摊销	343	430	526	597
在建工程	807	763	307	58	营运资本变动	-17	573	278	538
无形资产	686	831	1006	1166	其他	-108	-233	-23	5
非流动资产合计	13383	18095	20879	22622	经营活动现金流净额	1255	1819	2112	2786
资产总计	22670	25359	27435	30179	资本开支	-1008	-1299	-1216	-1256
短期借款	2708	3078	3344	3662	其他	579	-3787	-2017	-1026
应付票据及应付账款	3047	3835	4083	4730	投资活动现金流净额	-429	-5086	-3233	-2282
其他流动负债	2931	3408	3788	4222	股权融资	119	36	0	0
流动负债合计	8686	10321	11216	12613	债务融资	-512	946	566	518
其他	860	1238	1538	1738	其他	-232	-473	-505	-563
非流动负债合计	860	1238	1538	1738	筹资活动现金流净额	-625	509	62	-44
负债合计	9545	11559	12754	14352	现金及现金等价物净增加额	208	-2761	-1059	460
股本	696	696	696	696					
资本公积金	3755	3790	3790	3790					
未分配利润	8014	8484	9141	10010					
少数股东权益	429	452	481	517					
其他	231	378	573	814					
所有者权益合计	13125	13799	14681	15827					
负债和所有者权益总计	22670	25359	27435	30179					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048