

视源股份 (002841.SZ)

1H25 教育业务营收同比增长, AI+教育应用加速落地

优于大市

核心观点

1H25 公司营收同比增长 4.39%，归母净利润同比下滑 19.66%。公司发布 2025 年半年度报告，1H25 公司实现营业收入 105.65 亿元 (YoY +4.39%)，归母净利润 3.98 亿元 (YoY -19.66%)，毛利率 20.52% (YoY -1.38pct)。公司毛利额同比略有下降，叠加研发投入增加、理财收益及政府补助减少等因素，归母净利润同比下滑。2Q25 公司营收 55.60 亿元 (YoY -1.16%, QoQ +11.10%)，归母净利润 2.36 亿元 (YoY -25.54%, QoQ +45.55%)，毛利率 20.39% (YoY -2.15pct, QoQ -0.27pct)。

1H25 教育业务营收同比增长 14%，AI+教育应用加速落地。公司旗下品牌希沃行业地位稳固，据迪显咨询，1H25 希沃交互智能平板出货份额提升至 45.3%，持续领先。受益于教育场景深耕及多产品策略，1H25 公司国内教育业务营收 17.27 亿元，同比增长 13.79%。公司加速推进 AI 与教育融合，截至 2025 年 6 月底，希沃课堂智能反馈系统已覆盖超 3000 所学校、应用于超 7000 间教室；希沃 AI 备课激活用户数量超 60 万。同时，公司积极拓展家庭场景，推出多款 AI 学习机新品。

1H25 海外自有品牌业务高速增长，海外 ODM 业务承压。企业服务业务方面，据迪显咨询数据，MAXHUB 会议交互智能平板在国内市场以 26.5% 的销量份额保持领先。受线下市场需求疲软影响，MAXHUB 品牌业务收入 5.67 亿元，同比下降 13.63%；数字标牌业务受客户需求变化影响，国内企业服务业务整体收入同比下降 27.03%。海外业务方面，1H25 海外业务整体收入同比下降 17.94% 至 19.07 亿元。其中海外 ODM 业务受关税变动、市场竞争等因素影响，收入同比下降 23.69%。公司坚定全球化发展，持续完善全球营销服务网络，加快海外会议产品上市推广，1H25 MAXHUB 海外自有品牌业务收入同比增长 59.56%，为海外长期发展注入新动能。

机器人领域布局实现新突破，新业务打开未来成长空间。公司在机器人领域深耕多年，已构建全栈技术实力。2025 上半年公司自研工业级四足机器人 MAXHUB X7 于世界机器人大会正式发布，目前已在电力等行业场景实现应用。同时，公司商用清洁机器人已批量进入欧洲、东南亚及日本市场。

投资建议：公司企业服务及海外 ODM 业务承压，下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润同比增长 4.7%/14.8%/13.0% 至 10.16/11.67/13.19 亿元 (前值：2025-2027 年为 12.67/14.98/17.29 亿元)，对应 2025-2027 年 PE 分别为 28.3/24.6/21.8 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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,173	22,401	24,526	27,251	29,828
(+/-%)	-3.9%	11.0%	9.5%	11.1%	9.5%
净利润(百万元)	1370	971	1016	1167	1319
(+/-%)	-33.9%	-29.1%	4.7%	14.8%	13.0%
每股收益(元)	1.95	1.40	1.46	1.68	1.89
EBIT Margin	4.9%	3.4%	4.6%	5.0%	5.0%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	7.6%	7.7%	8.5%	9.3%
市盈率 (PE)	21.1	29.6	28.3	24.6	21.8
EV/EBITDA	31.3	36.1	31.3	24.7	21.6
市净率 (PB)	2.32	2.26	2.18	2.10	2.03

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

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

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

38.89 元

总市值/流通市值

27068/20275 百万元

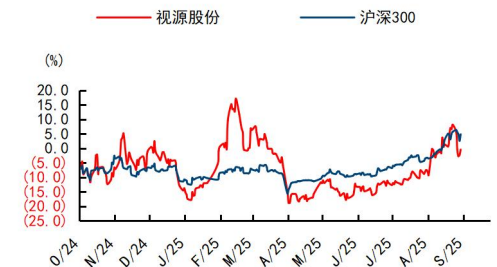
52 周最高价/最低价

48.05/28.94 元

近 3 个月日均成交额

218.54 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

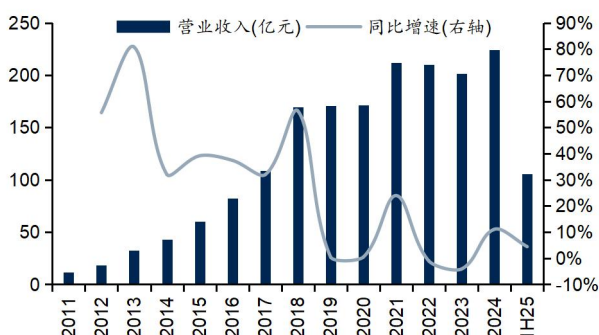
《视源股份 (002841.SZ) -1Q25 营收同比增长 11%，毛利率环比改善》——2025-04-30

《视源股份 (002841.SZ) -2024 年营收同比增长 11%，AI+教育创新应用加速》——2025-02-22

《视源股份 (002841.SZ) -2Q24 毛利率环比改善，海外业务拓展顺利》——2024-09-11

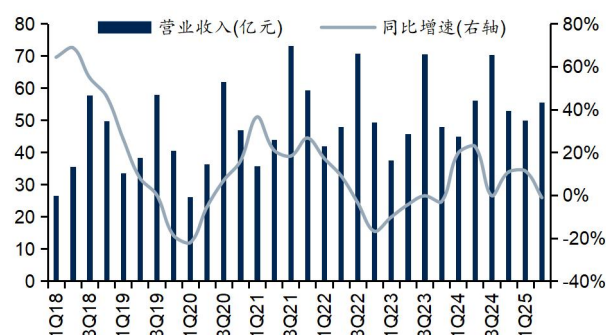
《视源股份 (002841.SZ) -公司教育交互平板全球市占率第一，AI 为产品提供附加值》——2024-03-06

图1: 公司营业收入及同比增速



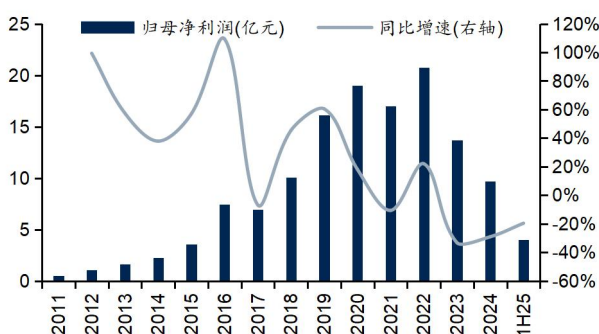
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



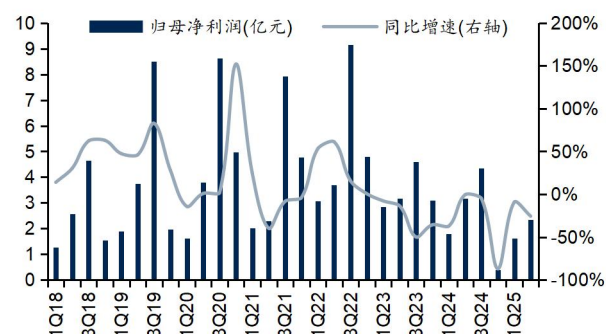
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



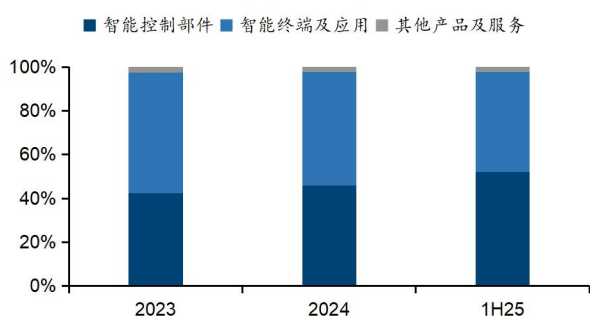
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



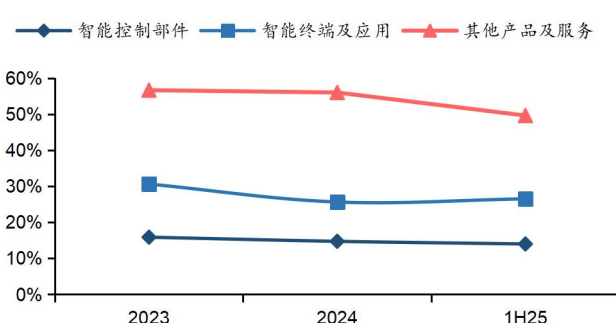
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



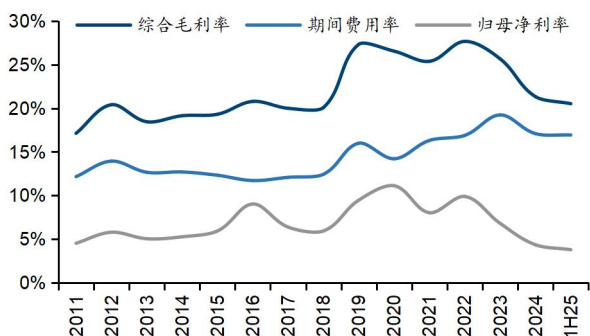
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



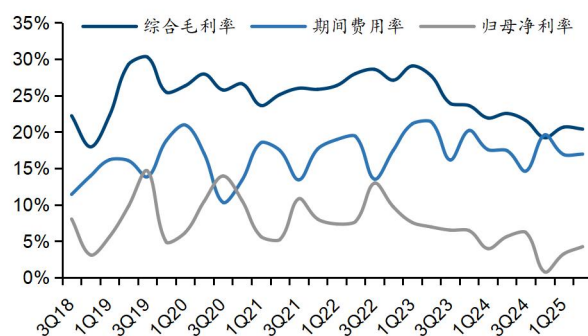
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



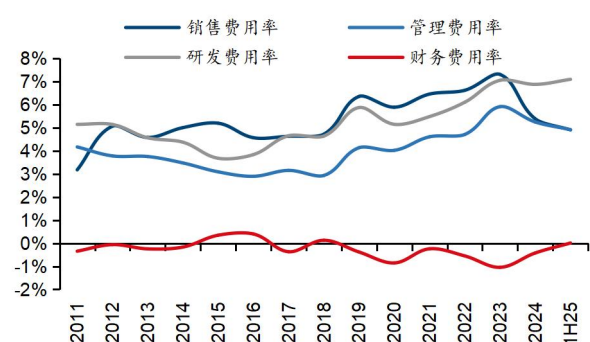
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



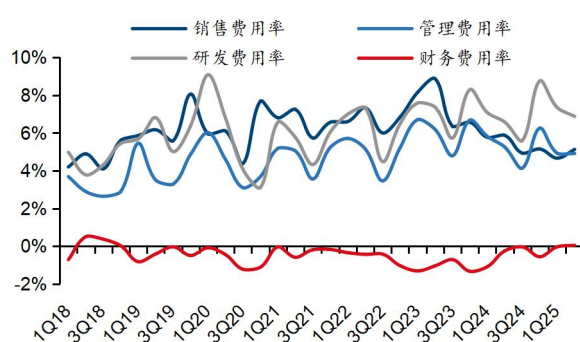
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4718	4904	5027	4702	4724	营业收入	20173	22401	24526	27251	29828
应收款项	397	551	473	578	647	营业成本	14995	17624	19212	21300	23286
存货净额	2238	2315	2574	2935	3120	营业税金及附加	95	90	113	121	130
其他流动资产	5937	1518	7700	5865	3922	销售费用	1474	1206	1310	1427	1595
流动资产合计	13290	9287	15774	14079	12413	管理费用	1192	1175	1207	1364	1505
固定资产	3747	4441	4813	5633	6188	研发费用	1422	1540	1563	1672	1832
无形资产及其他	482	686	659	631	604	财务费用	(211)	(94)	156	236	145
其他长期资产	4090	7936	7935	7934	7933	投资收益	179	164	189	178	177
长期股权投资	196	319	388	462	551	资产减值及公允价值变动	(73)	(112)	(136)	(137)	(158)
资产总计	21806	22670	29568	28739	27689	其他	210	141	144	165	149
短期借款及交易性金融负债	2673	2862	8375	6309	4162	营业利润	1521	1054	1162	1336	1503
应付款项	3224	3047	3689	4105	4316	营业外净收支	(33)	(7)	(13)	(18)	(13)
其他流动负债	2389	2777	2974	3293	3620	利润总额	1489	1047	1148	1318	1490
流动负债合计	8286	8686	15038	13707	12098	所得税费用	89	11	60	69	78
长期借款及应付债券	203	564	564	564	564	少数股东损益	30	65	72	82	93
其他长期负债	450	296	266	191	104	归属于母公司净利润	1370	971	1016	1167	1319
长期负债合计	653	860	830	755	669	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	8939	9545	15869	14462	12766	净利润	1400	1036	1088	1249	1411
少数股东权益	393	429	517	619	735	资产减值准备	107	128	169	163	181
股东权益	12473	12696	13182	13658	14188	折旧摊销	217	293	305	380	446
负债和股东权益总计	21806	22670	29568	28739	27689	公允价值变动损失	(36)	(9)	(33)	(26)	(23)
						财务费用	52	(16)	156	236	145
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(4261)	204	(6168)	883	1189
每股收益	1.95	1.40	1.46	1.68	1.89	其它	3637	(381)	(325)	(400)	(326)
每股红利	1.12	0.95	0.76	0.99	1.13	经营活动现金流	1116	1255	(4808)	2486	3024
每股净资产	17.79	18.24	18.94	19.62	20.39	资本开支	(1732)	(1010)	(650)	(1172)	(974)
ROIC	20%	16%	14%	13%	15%	其它投资现金流	1022	581	581	1098	885
ROE	11%	8%	8%	9%	9%	投资活动现金流	(709)	(429)	(69)	(74)	(89)
毛利率	26%	21%	22%	22%	22%	权益性融资	31	119	0	0	0
EBIT Margin	5%	3%	5%	5%	5%	负债净变化	103	361	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(786)	(661)	(513)	(671)	(766)
收入增长	-4%	11%	9%	11%	9%	其它融资现金流	187	(443)	5513	(2066)	(2147)
净利润增长率	-34%	-29%	5%	15%	13%	融资活动现金流	(464)	(625)	5000	(2737)	(2913)
资产负债率	43%	44%	55%	52%	49%	现金净变动	(33)	208	123	(325)	22
息率	2.7%	2.3%	1.8%	2.4%	2.7%	货币资金的期初余额	4715	4681	4890	5013	4688
P/E	21.1	29.6	28.3	24.6	21.8	货币资金的期末余额	4681	4890	5013	4688	4710
P/B	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	企业自由现金流	(4841)	246	(5451)	1386	2064
EV/EBITDA	31.3	36.1	31.3	24.7	21.6	权益自由现金流	(4550)	164	(86)	(904)	(221)

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

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