

教育业务已呈现回暖趋势， 机器人布局逐步突破

核心观点

2025 年上半年，公司实现营业收入 105.65 亿元，同比增长 4.39%；实现归母净利润 3.98 亿元，同比下降 19.66%。受益于教育场景持续深耕及多产品策略，公司国内教育业务实现收入 17.27 亿元，同比增长 13.79%，呈现回暖趋势。此外，公司在机器人领域的布局亦逐步突破。随着显示、教育等领域的反弹，结合公司在 AI 大模型的相关布局和海外市场开拓，公司经营状况有望复苏，预计 2025-2027 年营业收入分别为 251.85/282.01/313.79 亿元，同比分别增长 12.43%/11.97%/11.27%，归母净利润为 11.33/13.80/17.06 亿元，同比分别增长 16.67%/21.85%/23.59%，对应 PE 24/20/16 倍，维持“买入”评级。

事件

2025 年上半年，公司实现营业收入 105.65 亿元，同比增长 4.39%；实现归母净利润 3.98 亿元，同比下降 19.66%；实现扣非归母净利润 2.83 亿元，同比下降 39.72%。2025 年第二季度，公司实现营业收入 55.60 亿元，同比下降 1.16%；实现归母净利润 2.36 亿元，同比下降 25.54%；实现扣非归母净利润 1.79 亿元，同比下降 45.39%。

简评

25H1 营收保持增长，利润端多方影响下承压。2025 年上半年，公司实现营业收入 105.65 亿元，同比增长 4.39%；实现归母净利润 3.98 亿元，同比下降 19.66%；实现扣非归母净利润 2.83 亿元，同比下降 39.72%，利润端受毛利额下降、研发投入增加、理财收益及政府补助减少等影响承压。受原材料价格波动、主要产品收入结构变动等因素影响，25H1 公司综合毛利率 20.52%，同比下降 1.38 个百分点，但季度环比企稳；销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.91%/4.92%/7.09%/0.01%，同比分别变动 -0.92/-0.58/0.30/0.63pct，其中销售和管理费用分别下降 6.06%和 6.66%。

视源股份(002841.SZ)

调升

买入

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

发布日期：2025 年 09 月 15 日

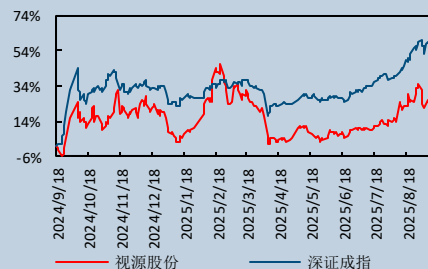
当前股价：39.57 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.51/-4.60	14.83/1.07	20.71/-21.49
12 月最高/最低价(元)		46.66/30.16
总股本(万股)		69,601.65
流通 A 股(万股)		52,134.54
总市值(亿元)		275.41
流通市值(亿元)		206.30
近 3 月日均成交量(万)		590.30
主要股东		
黄正聪		11.15%

股价表现



相关研究报告

- 25.06.15 【中信建投计算机】视源股份(002841): “1+5+N”方案亮相高等教育博览会，助力教育智能化升级
- 24.09.09 【中信建投计算机】视源股份(002841):2024 年半年报点评:业绩仍均略有承压，海外市场成为重要驱动力
- 24.05.15 【中信建投计算机】视源股份(002841):2023 年年报及 2024 年一季报点评:一季度收入增速亮眼，利润端受成本增长承压
- 22.11.07 【中信建投通信】视源股份(002841):教育信息化需求释放，积极拓展新业务

家用电器控制器带动部件业务增长，终端业务受需求影响承压。25H1，公司智能控制部件收入 54.97 亿元，同比增长 10.57%。其中，液晶显示主控板卡收入 30.83 亿元，同比下滑 7.26%，主因电视客户出货量下降；家用电器控制器受海外订单持续提升，实现收入 13.00 亿元，同比增长 66.43%；汽车电子则保持稳健发展态势，电力电子产品则在市场拓展下取得快速增长。智能终端及应用 25H1 收入 48.40 亿元，同比下滑 1.85%。其中，商用显示设备及系统收入下滑 15.43%至 34.93 亿元，宏观弱勢下教育及企业客户需求承压；计算机及周边设备收入 5.60 亿元，同比增长 98.32%；音视频设备及系统收入 1.71 亿元，同比增长 0.91%，基本持平。

AI 产品促进教育业务回暖，机器人布局实现突破。公司积极响应“人工智能+”行动意见，加速推广教育 AI 产品，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。受益于教育场景持续深耕及多产品策略，公司国内教育业务实现收入 17.27 亿元，同比增长 13.79%，呈现回暖趋势。此外，公司在机器人领域的布局亦逐步突破，商用清洁机器人目前已批量进入欧洲、东南亚及日本市场，实现良好增长；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。

投资建议：随着显示、教育等领域的反弹，结合公司在 AI 大模型的相关布局和海外市场开拓，公司经营况有望复苏，预计 2025-2027 年营业收入分别为 251.85/282.01/313.79 亿元，同比分别增长 12.43%/11.97%/11.27%，归母净利润为 11.33/13.80/17.06 亿元，同比分别增长 16.67%/21.85%/23.59%，对应 PE 24/20/16 倍，维持“买入”评级。

表 1: 公司重要财务指标预测

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,172.64	22,401.18	25,185.22	28,200.79	31,378.94
YoY(%)	-3.90	11.05	12.43	11.97	11.27
净利润(百万元)	1,370.00	970.96	1,132.78	1,380.34	1,705.95
YoY(%)	-33.89	-29.13	16.67	21.85	23.59
毛利率(%)	25.67	21.33	21.81	21.99	22.39
净利率(%)	6.79	4.33	4.50	4.89	5.44
ROE(%)	10.98	7.65	8.49	9.76	11.28
EPS(摊薄/元)	1.97	1.40	1.63	1.98	2.45
P/E(倍)	20.10	28.37	24.31	19.95	16.14
P/B(倍)	2.21	2.17	2.06	1.95	1.82

资料来源：iFind, 中信建投

风险分析

(1) 新项目推进未达预期风险：公司积极推进 LED、汽车电子等领域的布局，如未来相关行业市场发展不及预期，会较大幅度影响公司新项目经济效益的实现；**(2) 供应链波动风险：**大宗商品价格上涨，半导体及液晶屏等原材料成本上行压力增大，均会对公司的经营产生不利影响；**(3) 外汇套期保值的业务风险：**随着公司国际化进程的推进，公司进出口业务呈现出规模发展，但进口和出口在规模上并不平衡，且在收付汇时点上存在时间差，因此存在外汇敞口风险。

分析师介绍

应瑛

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

研究助理

李楚涵

lichuhan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk