



股票投资评级

买入 | 维持

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)	36.38
总股本/流通股本(亿股)	6.96 / 5.21
总市值/流通市值(亿元)	253 / 190
52周内最高/最低价	46.66 / 32.33
资产负债率(%)	42.1%
市盈率	25.80
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)

业绩迎来拐点，AI 教育+机器人持续突破

● 公司发布 25 年三季报，营收利润增速迎来拐点，毛利率受供应链影响短期承压

2025 年前三季度，公司实现营收 180.87 亿元（同比+5.45%）；受原材料价格波动、主要产品收入结构变动等因素影响，公司毛利率同 pct，但继续呈现逐季环比企稳态势。2025 年前三季度公司实现归母净利润 8.67 亿元（同比-6.81%），降幅较 H1 明显收窄。单 Q3，公司实现营收 75.22 亿元（同比+6.96%）；受原材料价格波动、主要产品收入结构变动等因素影响，毛利率同比-0.92 个 pct 但环比延续企稳态势。主要受益于收入增长、毛利额提升及费用管控，基本面持续向好，Q3 归母净利润 4.69 亿元（同比+7.79%）。为应对原材料价格上涨对毛利率影响，截至 25Q3 公司存货为 37.19 亿元，同比+60.67%。

● 板卡业务大客合作成效显著，家电及电子业务延续增长

在智能控制部件领域，公司深化大客户合作成效显著，液晶显示主控板卡业务 Q3 收入实现较快增长，有效拉动该业务前三季度整体收入实现同比提升；家用电器控制器业务持续受益于海内外订单快速增长，Q3 延续高增态势；汽车电子及电力电子业务均实现高速增长。

● AI+教育进展显著，企业服务 OBM 继续突破

受益于教育+AI 政策加码，公司教育 AI 产品领跑行业转型。截至 25 年 9 月，希沃课堂智能反馈系统覆盖 4000+校/1 万+教室，生成 45 万+报告；AI 备课激活用户超 100 万，魔方数字基座覆盖 9000+校。Q3 国内教育业务收入稳健增长，录播、教学终端及学习机等软硬件协同发力，产品矩阵效应凸显。

公司国内企业服务业务呈改善趋势但仍承压，海外业务分化显著且持续推进拓展。1) 国内：供应链管理策略变革显效带动 MAXHUB Q3 收入降幅收窄，但受渠道优化滞后、需求疲软等影响，企业服务业务整体同比仍降，后续将强化渠道与线上运营；2) 海外：ODM 业务受外部因素延续下滑，公司拟深化客户合作并开拓新品线，而 MAXHUB 自有品牌高速增长，通过推出多语种教育 AI 软件、微软认证会议产品及落地阿联酋子公司，持续提升本地化竞争力与市场覆盖。

● 看好机器人长期发展潜力，商用机器人开始量产

公司聚焦机器人刚需场景，产品落地与市场拓展成效初显且计划持续加码：年内已推出四足机器人、柔性操作机械臂（后者近日亮相广交会），商用清洁机器人批量进入欧洲、日韩及国内市场并带动收入良好增长；未来公司将继续加大投入，推动机器人业务快速发展。

● 投资建议与盈利预测

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%。维持“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	1427.84	1910.11	2427.00
归属母公司净利润（百万元）	970.96	1026.30	1302.57	1610.36
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）	28.77	27.22	21.44	17.34
市净率（P/B）	2.20	2.11	2.01	1.90
EV/EBITDA	21.48	20.39	15.02	11.76

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	1047	1110	获利能力				
管理费用	1175	1152	1152	1198	毛利率	21.3%	19.4%	19.8%	20.1%
研发费用	1540	1725	1949	2219	净利率	4.3%	4.2%	4.7%	5.1%
财务费用	-94	-54	-10	-22	ROE	7.6%	7.8%	9.4%	11.0%
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%	45.9%	47.1%	48.6%
营业外支出	15	15	15	15	流动比率	1.07	0.98	1.02	1.00
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	1.06	1.11
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	3227	4215	4878	每股净资产	18.24	18.97	19.94	21.13
交易性金融资产	310	260	240	220	估值比率				
应收票据及应收账款	448	465	541	602	PE	28.77	27.22	21.44	17.34
预付款项	59	81	83	98	PB	2.20	2.11	2.01	1.90
存货	2315	2775	3024	3462	现金流量表				
流动资产合计	9287	10115	11433	12618	净利润	1036	1049	1332	1646
固定资产	3634	4317	5202	5802	折旧和摊销	343	389	533	659
在建工程	807	763	307	58	营运资本变动	-17	583	288	548
无形资产	686	858	1050	1217	其他	-108	-214	-23	5
非流动资产合计	13383	15131	15718	17008	经营活动现金流净额	1255	1807	2130	2859
资产总计	22670	25246			资本开支	-1008	-1301	-1216	-1256
短期借款	2708	3078	3344	3662	其他	579	-2562	193	-616
应付票据及应付账款	3047	3835	4083	4730	投资活动现金流净额	-429	-3864	-1023	-1872
其他流动负债	2931	3428	3820	4266	股权融资	119	0	0	0
流动负债合计	8686	10341	11248	12657	债务融资	-512	956	568	520
其他	860	1246	1546	1746	其他	-232	-561	-687	-845
非流动负债合计	860	1246	1546	1746	筹资活动现金流净额	-625	395	-119	-324
负债合计	9545	11587	12794	14404	现金及现金等价物净增加额	208	-1677	988	663
股本	696	696	696	696					
资本公积金	3755	3755	3755	3755					
未分配利润	8014	8373	8847	9434					
少数股东权益	429	452	481	517					
其他	231	383	579	820					
所有者权益合计	13125	13659	14358	15222					
负债和所有者权益总计	22670	25246	27152	29625					

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