

收入环比恢复增长，关注 AI 教育+机器人落地进展

2025 年 10 月 22 日

核心观点

- **事件：**公司前三季度实现收入 180.9 亿元/同比+5%；实现归母净利 8.7 亿元/同比-7%，扣非净利 6.8 亿/同比-21%。其中，Q3 公司实现营收 75.2 亿元/同比+7%，归母净利 4.7 亿元/同比+8%，扣非净利 4.0 亿元/同比+1%。
- **教育及家电控制机收入增长驱动 Q3 收入增速环比回升。**公司 Q3 收入重新恢复增长，我们预计主要受益于：1) 地方教育财政支出同比去年有所改善，以及公司教育 AI 产品加速推广，Q3 公司国内教育业务预计继续保持稳健增长；2) 智能控制部件业务通过深化大客户合作及新客户拓展，实现份额及覆盖面提升，其中 Q3 家电控制器业务持续受益海内外订单快速增长，维持较高增长；3) 企服业务中，Maxhub 海外获微软认证，并通过加快新品上市与推广节奏增长强劲。国内通过推动下游供应链管理策略变革，收入同比降幅有所放缓；4) 海外 ODM 业务关税影响预计仍承压。
- **毛利率环比下行，净利率受益费用管控及投资收益提升。**公司 Q3 毛利率同比-0.9pct，主要因原材料价格上行+毛利率较低的家电控制器业务收入占比提升影响。费用端改善对净利率提升影响显著，其中 Q3 公司销售/管理/研发费用率分别同比-0.5pct/-0.2pct/-0.2pct。此外，Q3 公司投资收益同比+0.4 亿元，推动净利率同比提升 0.3pct。
- **AI 教育、机器人业务持续推进，商业化开始落地。**截至 3Q25，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，覆盖超过 4000 所学校、10000 间教室，累计生成课堂智能反馈报告超过 45 万份，并保持季度环比快速增长；希沃 AI 备课助手已激活用户超过 100 万，并开始实现一定体量收入；希沃魔方数字基座已覆盖国内超过 9000 所学校。机器人领域，公司遵循“刚需场景优先”策略，年内已推出四足机器人、柔性操作臂等产品，商用清扫机器人已在欧洲、日韩及国内市场推广并实现良好增长。
- **投资建议：**预计 2025-2027 年归母净利润分别为 9.5 亿元/11.9 亿元/14.4 亿元，对应 PE 分别为 29X/24X/19X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动的风险，行业竞争加剧的风险，新业务拓展进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,401	24,802	27,592	30,544
收入增长率%	11.0%	10.7%	11.2%	10.7%
净利润（百万元）	971	949	1,186	1,444
利润增速%	-29.1%	-2.3%	25.0%	21.8%
毛利率%	21.3%	20.8%	21.0%	21.2%
摊薄 EPS(元)	1.40	1.36	1.70	2.08
PE	28.77	29.44	23.55	19.34
PB	2.20	2.11	2.00	1.87
PS	1.25	1.13	1.01	0.91

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

视源股份（002841.SZ）

推荐 维持评级

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

何伟

☎：021-2025-7811

✉：hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525010001

市场数据

2025-10-21

股票代码	002841
A 股收盘价(元)	40.13
上证指数	3916.33
总股本(亿股)	6.96
实际流通 A 股(亿股)	5.21
流通 A 股市值(亿元)	211

相对沪深 300 表现图

2025-10-21



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服&家电】视源股份（002841.SZ）：AI 赋能，希沃教育应用落地有望加速

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,287	11,985	15,168	17,892
现金	4,904	7,411	10,116	12,533
应收账款	420	357	440	500
其它应收款	131	89	116	139
预付账款	59	75	87	90
存货	2,315	2,493	2,860	3,083
其他	1,459	1,559	1,549	1,548
非流动资产	13,383	12,267	11,182	10,148
长期投资	628	628	628	628
固定资产	3,634	3,156	2,302	1,301
无形资产	686	890	1,082	1,263
其他	8,435	7,593	7,170	6,956
资产总计	22,670	24,252	26,351	28,040
流动负债	8,686	9,681	10,955	11,577
短期借款	2,708	2,708	3,208	3,208
应付账款	2,910	3,490	3,917	4,192
其他	3,068	3,483	3,830	4,177
非流动负债	860	860	860	860
长期借款	564	564	564	564
其他	296	296	296	296
负债总计	9,545	10,541	11,815	12,436
少数股东权益	429	479	542	702
归属母公司股东权益	12,696	13,232	13,994	14,902
负债和股东权益	22,670	24,252	26,351	28,040

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,255	2,238	2,077	2,406
净利润	1,036	999	1,248	1,605
折旧摊销	343	491	460	410
财务费用	-16	93	101	108
投资损失	-164	-149	-28	-31
营运资金变动	-107	505	54	93
其它	162	300	242	221
投资活动现金流	-429	774	653	656
资本支出	-1,008	625	625	625
长期投资	409	0	0	0
其他	170	149	28	31
筹资活动现金流	-625	-505	-25	-645
短期借款	162	0	500	0
长期借款	361	0	0	0
其他	-1,148	-505	-525	-645
现金净增加额	208	2,507	2,706	2,417

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,401	24,802	27,592	30,544
营业成本	17,624	19,643	21,805	24,073
税金及附加	90	99	110	122
销售费用	1,206	1,364	1,462	1,619
管理费用	1,175	1,240	1,242	1,222
研发费用	1,540	1,488	1,656	1,833
财务费用	-94	-5	-48	-94
资产减值损失	-122	-136	-143	-150
公允价值变动收益	9	0	0	0
投资收益及其他	305	273	166	183
营业利润	1,054	1,110	1,387	1,803
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	15	0	0	0
利润总额	1,047	1,110	1,387	1,803
所得税	11	111	139	198
净利润	1,036	999	1,248	1,605
少数股东损益	65	50	62	160
归属母公司净利润	971	949	1,186	1,444
EBITDA	1,295	1,595	1,799	2,119
EPS (元)	1.40	1.36	1.70	2.08

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11.0%	10.7%	11.2%	10.7%
营业利润	-30.7%	5.3%	25.0%	30.0%
归属母公司净利润	-29.1%	-2.3%	25.0%	21.8%
毛利率	21.3%	20.8%	21.0%	21.2%
净利率	4.6%	4.0%	4.5%	5.3%
ROE	7.6%	7.2%	8.5%	9.7%
ROIC	5.7%	5.8%	6.5%	7.8%
资产负债率	42.1%	43.5%	44.8%	44.4%
净负债比率	72.7%	76.9%	81.3%	79.7%
流动比率	1.07	1.24	1.38	1.55
速动比率	0.67	0.86	1.02	1.18
总资产周转率	1.01	1.06	1.09	1.12
应收账款周转率	62.58	63.81	69.22	65.00
应付账款周转率	6.00	6.14	5.89	5.94
每股收益	1.40	1.36	1.70	2.08
每股经营现金	1.80	3.22	2.98	3.46
每股净资产	18.24	19.01	20.11	21.41
P/E	28.77	29.44	23.55	19.34
P/B	2.20	2.11	2.00	1.87
EV/EBITDA	20.44	15.03	12.10	9.13
PS	1.25	1.13	1.01	0.91

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾嘉闻 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。

何伟 银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn