

Q3 业绩持续修复，AI 与机器人业务打开成长空间

2025 年 10 月 24 日

► **事件：**2025 年 10 月 21 日，公司发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度公司实现营收 180.87 亿元，同比增长 5.45%；归母净利润 8.67 亿元，同比下降 6.81%；扣非归母净利润 6.83 亿元，同比下降 20.95%。其中，25Q3 单季度实现营收 75.22 亿元，同比增长 6.96%，环比增长 35.29%；归母净利润 4.70 亿元，同比增长 7.79%，环比增长 99.15%；扣非归母净利润 4.00 亿元，同比增长 1.46%，环比增长 122.96%。

► **Q3 业绩持续修复，单季度利润重回增长。**

公司前三季度 180.87 亿元，同比增长 5.45%，Q3 实现营业收入 75.22 亿元，同比增长 6.96%。前三季度应收账款同比增长 43.26%，经营性现金流表现强劲，前三季度净额达 10.24 亿元，同比增长 42.03%，公司保持高质量经营。公司 Q3 归母净利润同比增速实现 23 年以来的首次转正，我们判断主要由于 1) 教育业务持续拓展，家用电器控制器、海外自主品牌业务等维持较高增长，2) Q3 销售/管理/研发费用率同比下降 1.6/0.2/0.2pp，经营效率进一步提升。前三季度扣非净利润和归母净利润的主要差异来源于：1) 前三季度其他收益同比减少 35.42%，主因当期损益的政府补助减少；2) 资金结构调整影响，公司将资金更多配置于大额可转让存单等债权投资，导致计入经常性损益的利息收入减少，而计入非经常性损益的投资收益大幅增加（前三季度投资收益 2.15 亿元，同比增长 91.37%）。

► **AI 与机器人业务打开成长空间。**

AI 赋能产品加速落地，截至 H1，希沃课堂智能反馈系统已覆盖超 7000 间教室；希沃 AI 备课助手激活用户数已达 60 万。工业级四足机器人已在电力等行业场景实现应用，商用清洁机器人业务拓展至欧洲、日韩市场。138 届广交会上，公司展示 MAXHUB A3 智能柔性机械臂，实现“毫米级穿针引线”，标志公司正推动高性价比机械臂走向高精度装配场景。

► **投资建议：**看好公司传统业务保持龙头地位，教育业务在 AI 赋能下迎来新机遇，家用电器控制器、海外自有品牌业务有望高增。同时，公司在机器人领域的布局（工业级四足机器人、商用清洁机器人等）有望打开长期成长空间。预计公司 25-27 年归母净利润为 10.07/13.05/16.32 亿元，对应 PE 分别为 29/22/18 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新产品拓展不及预期、行业竞争加剧、汇率波动风险等。

推荐

维持评级

当前价格：

41.45 元

分析师 范宇

执业证书：S0100525030002

邮箱：fanyu@glms.com.cn

相关研究

1. 视源股份 (002841.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：Q1 收入稳增，毛利率环比企稳-2025/04/27

2. 视源股份 (002841.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 收入快速增长，发布员工持股计划-2024/08/28

3. 视源股份 (002841.SZ) 事件点评：新业务和海外业务持续拓展，公司稳健增长可期-2024/05/14

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22,401	24,108	26,574	30,300
增长率 (%)	11.0	7.6	10.2	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	971	1,007	1,305	1,632
增长率 (%)	-29.1	3.7	29.5	25.1
每股收益 (元)	1.40	1.45	1.87	2.34
PE	30	29	22	18
PB	2.3	2.2	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,401	24,108	26,574	30,300
营业成本	17,624	19,234	21,161	24,224
营业税金及附加	90	96	106	121
销售费用	1,206	1,181	1,249	1,363
管理费用	1,175	1,181	1,249	1,363
研发费用	1,540	1,615	1,701	1,818
EBIT	785	939	1,262	1,587
财务费用	-94	-102	-96	-120
资产减值损失	-122	-137	-151	-173
投资收益	164	169	186	212
营业利润	1,054	1,090	1,409	1,761
营业外收支	-7	-7	-7	-8
利润总额	1,047	1,082	1,402	1,754
所得税	11	11	14	18
净利润	1,036	1,071	1,388	1,736
归属于母公司净利润	971	1,007	1,305	1,632
EBITDA	1,128	1,307	1,684	2,043

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,904	5,007	5,522	6,470
应收账款及票据	448	569	555	550
预付款项	59	62	66	73
存货	2,315	2,603	2,864	3,278
其他流动资产	1,562	3,616	3,635	3,665
流动资产合计	9,287	11,857	12,642	14,036
长期股权投资	319	312	312	312
固定资产	3,634	4,079	4,511	4,942
无形资产	686	682	673	664
非流动资产合计	13,383	13,125	13,471	13,837
资产合计	22,670	24,982	26,113	27,872
短期借款	2,708	3,836	3,836	3,836
应付账款及票据	3,047	3,583	3,797	4,181
其他流动负债	2,931	3,369	3,386	3,635
流动负债合计	8,686	10,788	11,019	11,652
长期借款	564	184	184	184
其他长期负债	296	287	281	298
非流动负债合计	860	471	465	483
负债合计	9,545	11,259	11,485	12,135
股本	696	696	696	696
少数股东权益	429	494	577	681
股东权益合计	13,125	13,723	14,628	15,738
负债和股东权益合计	22,670	24,982	26,113	27,872

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.05	7.62	10.23	14.02
EBIT 增长率	-28.22	19.52	34.44	25.70
净利润增长率	-29.13	3.72	29.55	25.09
盈利能力 (%)				
毛利率	21.33	20.22	20.37	20.05
净利率	4.33	4.18	4.91	5.39
总资产收益率 ROA	4.28	4.03	5.00	5.85
净资产收益率 ROE	7.65	7.61	9.28	10.84
偿债能力				
流动比率	1.07	1.10	1.15	1.20
速动比率	0.67	0.57	0.60	0.65
现金比率	0.56	0.46	0.50	0.56
资产负债率 (%)	42.10	45.07	43.98	43.54
经营效率				
应收账款周转天数	6.85	8.00	7.00	6.00
存货周转天数	47.94	52.00	52.00	52.00
总资产周转率	1.01	1.01	1.04	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.45	1.87	2.34
每股净资产	18.24	19.01	20.19	21.63
每股经营现金流	1.80	2.47	2.47	3.30
每股股利	0.68	0.69	0.90	1.13
估值分析				
PE	30	29	22	18
PB	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	26.26	22.68	17.59	14.51
股息收益率 (%)	1.64	1.68	2.17	2.72

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,036	1,071	1,388	1,736
折旧和摊销	343	368	422	456
营运资金变动	-17	221	-194	9
经营活动现金流	1,255	1,718	1,717	2,299
资本开支	-1,008	-1,167	-733	-783
投资	409	853	0	0
投资活动现金流	-429	-1,903	-547	-570
股权募资	119	0	0	0
债务募资	-512	932	0	0
筹资活动现金流	-625	288	-655	-780
现金净流量	208	103	515	948

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048