

2025 年 10 月 27 日

Q3 业绩同比转正，加速推广教育 AI 产品

视源股份(002841)

事件概述

公司发布 2025 年前三季度业绩：

25 年前三季度：营业收入实现 181 亿元 (YOY+5.5%)，归母净利润实现 8.7 亿元 (YOY-7%)，扣非归母净利润实现 6.8 亿元 (YOY-21%)。

25Q3：营业收入实现 75.2 亿元 (YOY+7%)，归母净利润实现 4.7 亿元 (YOY+7.8%)，扣非归母净利润实现 4 亿元 (YOY+1.5%)。

分析判断：

► 收入端

分产品来看，根据 2025 年 10 月 21 日投资者关系活动表：

(1) **国内教育业务：**国内教育业务方面 Q3 收入继续保持稳健增长。希沃录播、希沃魔方数字基座、希沃教学终端及希沃学习机等软硬件产品整体收入保持良好增长态势，产品矩阵协同效应凸显。随着国家及各地教育+AI 政策持续加码，公司加速推广教育 AI 产品，领跑国内教育数智化转型。

(2) **液晶显示主控板卡：**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。

(3) **家用电器控制器：**持续受益于海内外订单快速增长，Q3 延续高速增长态势；

(4) **海外业务：**受市场需求变化及关税变动等外部环境因素持续影响，Q3 海外 ODM 业务收入延续下降趋势。MAXHUB 海外自有品牌业务 Q3 保持高速增长，公司加快海外产品上市与推广节奏。

(5) **机器人领域：**公司智能柔性机械臂产品近日于广交会正式亮相。公司商用清洁机器人亦已批量进入欧洲、日韩等市场，推动公司机器人业务收入实现良好增长。

► 利润端

(1) **25 年前三季度：**公司毛利率实现 20.3% (YOY-1.7pct)，公司净利率实现 5.4% (YOY-0.3pct)

(2) **25Q3：**公司毛利率实现 20.0% (YOY-1.5pct)，公司净利率实现 7.1% (YOY+0.3pct)。

根据 2025 年 10 月 21 日投资者关系活动表：

评级及分析师信息

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：43.61

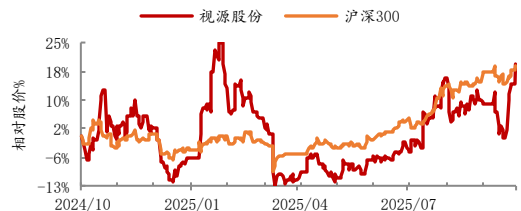
股票代码：002841

52 周最高价/最低价：48.05/31.01

总市值(亿) 303.53

自由流通市值(亿) 227.36

自由流通股数(百万) 521.35



分析师：纪向阳

邮箱：jixy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525020004

联系电话：

分析师：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523120002

联系电话：

相关研究

1. 【华西家电】视源股份-2025 年半年报点评：国内教育业务回暖，机器人布局实现突破

2025.09.11

1) 毛利率波动主因：受原材料价格波动、主要产品收入结构变动等因素影响。

2) 扣非后归母净利润同比下滑幅度大于归母净利润：公司基于资金管理策略对资金结构进行优化调整，导致计入经常性损益的利息收入有所减少，同时列示于非经常性损益的债权投资收益明显增加。

► 费用率端

25 年前三季度费用率：销售、管理、研发、财务费用率分别同比 -1.0/-0.4/+0.1/+0.3pct

25Q3 费用率：销售、管理、研发、财务费用率分别同比 -1.2/-0.2/-0.2/-0.1pct

投资建议

根据最新财报，我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入 239、276、316 亿元（前值 244、277、313 亿元），归母净利润为 10.0、12.1、15.1 亿元（前值 10.6、12.3、14.8 亿元），对应 EPS 分别 1.44、1.74、2.16 元（前值 1.52/1.76/2.13 元），以 2025 年 10 月 27 日收盘价 43.61 元计算，对应 PE 分别为 30/25/20 倍，我们维持“增持”评级。

风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、订单获取不及预期、上游原材料成本波动等风险、海运运费上涨以及港口堵塞造成货物交付不及时风险、新技术迭代风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,173	22,401	23,889	27,577	31,595
YoY (%)	-3.9%	11.0%	6.6%	15.4%	14.6%
归母净利润(百万元)	1,370	971	1,004	1,212	1,506
YoY (%)	-33.9%	-29.1%	3.4%	20.7%	24.2%
毛利率 (%)	25.0%	21.3%	21.1%	21.1%	21.2%
每股收益 (元)	1.97	1.41	1.44	1.74	2.16
ROE	11.0%	7.6%	7.3%	8.1%	9.2%
市盈率	22.14	30.93	30.24	25.04	20.16

资料来源：wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,401	23,889	27,577	31,595	净利润	1,036	1,027	1,240	1,562
YoY (%)	11.0%	6.6%	15.4%	14.6%	折旧和摊销	343	400	473	554
营业成本	17,624	18,852	21,753	24,905	营运资金变动	-17	222	-767	-115
营业税金及附加	90	108	124	142	经营活动现金流	1,255	1,792	1,100	2,165
销售费用	1,206	1,314	1,489	1,675	资本开支	-1,008	-1,382	-1,595	-1,771
管理费用	1,175	1,123	1,269	1,390	投资	409	-645	-754	-1,079
财务费用	-94	28	37	78	投资活动现金流	-429	-1,864	-2,162	-2,666
研发费用	1,540	1,457	1,655	1,864	股权募资	119	0	0	0
资产减值损失	-122	-140	-150	-150	债务募资	-512	450	220	400
投资收益	164	167	193	190	筹资活动现金流	-625	285	40	207
营业利润	1,054	1,147	1,380	1,681	现金净流量	208	212	-1,022	-293
营业外收支	-7	-21	-20	-16	主要财务指标				
利润总额	1,047	1,125	1,360	1,665	成长能力				
所得税	11	98	120	103	营业收入增长率	11.0%	6.6%	15.4%	14.6%
净利润	1,036	1,027	1,240	1,562	净利润增长率	-29.1%	3.4%	20.7%	24.2%
归属于母公司净利润	971	1,004	1,212	1,506	盈利能力				
YoY (%)	-29.1%	3.4%	20.7%	24.2%	毛利率	21.3%	21.1%	21.1%	21.2%
每股收益	1.41	1.44	1.74	2.16	净利率	4.3%	4.2%	4.4%	4.8%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.3%	4.0%	4.5%	5.0%
货币资金	4,904	5,116	4,095	3,801	净资产收益率 ROE	7.6%	7.3%	8.1%	9.2%
预付款项	59	62	72	82	偿债能力				
存货	2,315	2,677	3,075	3,584	流动比率	1.07	0.99	0.91	0.88
其他流动资产	2,010	2,214	2,685	3,302	速动比率	0.67	0.58	0.45	0.40
流动资产合计	9,287	10,070	9,927	10,770	现金比率	0.56	0.50	0.38	0.31
长期股权投资	319	388	462	551	资产负债率	42.1%	44.1%	43.4%	43.9%
固定资产	3,634	4,165	4,797	5,557	经营效率				
无形资产	686	788	918	1,064	总资产周转率	1.01	1.00	1.05	1.10
非流动资产合计	13,383	15,268	17,288	19,429	每股指标 (元)				
资产合计	22,670	25,339	27,215	30,198	每股收益	1.41	1.44	1.74	2.16
短期借款	2,708	3,008	3,308	3,608	每股净资产	18.24	19.68	21.42	23.59
应付账款及票据	3,047	3,918	3,877	4,425	每股经营现金流	1.80	2.57	1.58	3.11
其他流动负债	2,931	3,251	3,708	4,182	每股股利	0.68	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	8,686	10,177	10,893	12,214	估值分析				
长期借款	564	714	634	734	PE	30.93	30.24	25.04	20.16
其他长期负债	296	296	296	296	PB	2.02	2.22	2.04	1.85
非流动负债合计	860	1,010	930	1,030					
负债合计	9,545	11,186	11,822	13,244					
股本	696	696	696	696					
少数股东权益	429	453	481	538					
股东权益合计	13,125	14,152	15,393	16,955					
负债和股东权益合计	22,670	25,339	27,215	30,198					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。