

视源股份（002841.SZ）

Q3 业绩拐点显现，AI&机器人业务加速推进

买入（维持评级）

投资要点：

➤ 公司发布 2025 年第三季度报告

2025 年前三季度，公司实现营业收入 180.87 亿元，同比增长 5.45%；实现归母净利润 8.68 亿元，同比下降 6.81%；Q3 单季，公司实现营业收入 75.22 亿元，同比增长 6.96%；实现归母净利润 4.69 亿元，同比增长 7.79%。

➤ 智能部件与教育业务稳健增长，海外自有品牌高增，企服降幅收窄

智能控制部件领域，液晶显示主控板卡、家用电器控制器、汽车电子及电力电子业务受益于公司客户合作深化，海内外订单扩展均呈现不错的增长趋势。**智能终端及应用领域**，教育业务保持稳健增长，其中希沃教学终端、录播机、希沃魔方等教育产品均呈现良好的增长趋势。企业业务受国内需求疲软影响，收入端承压。公司通过高效的供应链管理策略，有效提升渠道库存周转效率，单 Q3 Maxhub 业务降幅同比已有所收窄。**海外业务领域**，公司自有品牌继续保持高速增长，同时公司加快海外自有品牌业务推广及产品节奏，推出 Maxhub EasiClass 教育 AI 软件、通过微软认证的 XBar 系列会议产品，持续完善海外自有品牌的产品矩阵。

➤ AI+教育布局成效显著，机器人产品矩阵与海外布局持续完善

AI+教育布局成效显著。截至 2025 年 9 月底，希沃课堂智能反馈系统已建成 19 个重点应用示范区，覆盖超 4000 所学校，应用教室数量突破 1 万间，且呈现逐季度加速趋势。希沃 AI 备课激活用户数量突破 100 万；希沃魔方数字基座覆盖国内超 9,000 所学校。**新品机器人产品亮相，海外市场持续推进**。2025 年，公司已推出四足机器人、柔性操作机械臂等新产品。其中，智能柔性机械臂产品已于广交会正式亮相。同时商用清洁机器人已逐步开拓日韩、欧洲及国内市场，增长趋势良好。

➤ 盈利预测与投资建议

我们认为，公司主力业务仍保持稳健增长趋势，海外自有品牌、生活电器板卡等细分领域高增延续，AI+教育、机器人等业务扩展顺利，有望逐步为公司贡献业绩。我们预计公司 25/26/27 年营收分别为 238/290/359 亿元（维持前值），归母净利润分别为 9.92/12.30/15.67 亿元（维持前值），分别对应当前 EPS 为 1.42/1.77/2.25 元，维持“买入”评级。

➤ 风险提示

教育政策波动风险、AI 教育产品商业化落地风险、海外扩张不确定风险、新业务研发风险、供应链波动等

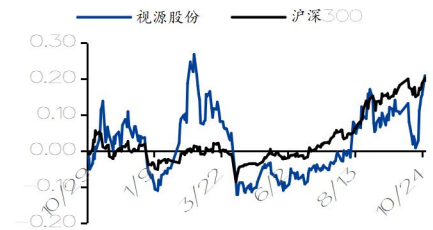
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,173	22,401	23,754	28,984	35,882
增长率	-4%	11%	6%	22%	24%
净利润（百万元）	1,370	971	992	1,230	1,567
增长率	-34%	-29%	2%	24%	27%
EPS（元/股）	1.97	1.40	1.42	1.77	2.25
市盈率（P/E）	22.0	31.0	30.4	24.5	19.2
市净率（P/B）	2.4	2.4	2.3	2.2	2.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-10-28
收盘价：	43.30 元
总股本/流通股本(百万股)	696.02/521.35
流通 A 股市值(百万元)	22,574.26
每股净资产(元)	18.88
资产负债率(%)	47.40
一年内最高/最低价(元)	48.05/31.01

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 钱劲宇(S0210524040006)
QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

1、全栈演进，AI 教育智能化与多元场景的价值重估——2025.10.23

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,904	5,046	5,767	6,189
应收票据及账款	448	401	435	471
预付账款	59	63	77	95
存货	2,315	2,547	3,174	3,822
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,562	1,617	1,905	2,285
流动资产合计	9,287	9,674	11,358	12,862
长期股权投资	319	319	319	319
固定资产	3,634	4,011	4,405	4,864
在建工程	807	707	807	907
无形资产	686	1,017	1,156	1,360
商誉	262	262	262	262
其他非流动资产	7,674	8,267	7,858	8,030
非流动资产合计	13,383	14,584	14,808	15,744
资产合计	22,670	24,258	26,166	28,606
短期借款	2,708	3,500	3,600	3,700
应付票据及账款	3,047	3,105	3,530	4,045
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1,212	1,259	1,507	1,794
其他应付款	867	867	867	870
其他流动负债	852	825	920	1,055
流动负债合计	8,686	9,556	10,424	11,464
长期借款	564	764	964	1,164
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	296	296	296	296
非流动负债合计	860	1,060	1,260	1,460
负债合计	9,545	10,615	11,683	12,924
归属母公司所有者权益	12,696	13,147	13,904	14,998
少数股东权益	429	496	579	684
所有者权益合计	13,125	13,643	14,483	15,682
负债和股东权益	22,670	24,258	26,166	28,606

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,255	1,127	1,707	2,287
现金收益	1,254	1,519	1,893	2,337
存货影响	-76	-232	-627	-648
经营性应收影响	44	148	42	36
经营性应付影响	-125	58	425	518
其他影响	159	-366	-27	45
投资活动现金流	-429	-1,457	-715	-1,563
资本支出	-1,210	-1,022	-1,115	-1,299
股权投资	-123	0	0	0
其他长期资产变化	904	-435	400	-264
融资活动现金流	-625	471	-271	-302
借款增加	550	992	300	300
股利及利息支付	-661	-662	-699	-715
股东融资	119	0	0	0
其他影响	-633	141	128	113

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,401	23,754	28,984	35,882
营业成本	17,624	18,898	23,071	28,486
税金及附加	90	95	116	179
销售费用	1,206	1,069	1,246	1,507
管理费用	1,175	1,093	1,275	1,543
研发费用	1,540	1,592	1,855	2,261
财务费用	-94	48	98	129
信用减值损失	-6	-5	-5	-4
资产减值损失	-122	-105	-90	-90
公允价值变动收益	9	15	10	10
投资收益	164	150	120	80
其他收益	146	70	30	10
营业利润	1,054	1,085	1,387	1,782
营业外收入	8	8	6	6
营业外支出	15	13	11	9
利润总额	1,047	1,080	1,382	1,779
所得税	11	22	69	106
净利润	1,036	1,058	1,313	1,673
少数股东损益	65	67	83	105
归属母公司净利润	971	992	1,230	1,567
EPS（按最新股本摊薄）	1.40	1.42	1.77	2.25

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	11.0%	6.0%	22.0%	23.8%
EBIT 增长率	-25.5%	18.4%	31.2%	29.0%
归母公司净利润增长率	-29.1%	2.1%	24.0%	27.4%
获利能力				
毛利率	21.3%	20.4%	20.4%	20.6%
净利率	4.6%	4.5%	4.5%	4.7%
ROE	7.4%	7.3%	8.5%	10.0%
ROIC	12.3%	13.0%	14.7%	16.9%
偿债能力				
资产负债率	42.1%	43.8%	44.7%	45.2%
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.3
应收账款周转天数	6	6	5	5
存货周转天数	47	46	45	44
每股指标（元）				
每股收益	1.40	1.42	1.77	2.25
每股经营现金流	1.80	1.62	2.45	3.29
每股净资产	18.24	18.89	19.98	21.55
估值比率				
P/E	31	30	24	19
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA				

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn