

# 单 Q3 业绩增速转正，教育 AI 产品持续落地

## 核心观点

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 8.67 亿元，同比下降 6.81%。2025 年第三季度，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%。随着显示、教育等领域的反弹，结合公司在 AI 大模型的相关布局和海外市场开拓，公司经营状况有望复苏，预计 2025-2027 年营业收入分别为 251.85/282.01/313.79 亿元，同比分别增长 12.43%/11.97%/11.27%，归母净利润为 11.33/13.80/17.06 亿元，同比分别增长 16.67%/21.85%/23.59%，对应 PE 24/19/16 倍，维持“增持”评级。

## 事件

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 8.67 亿元，同比下降 6.81%；实现扣非归母净利润 6.83 亿元，同比下降 20.95%。2025 年第三季度，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%；实现扣非归母净利润 4.00 亿元，同比增长 1.46%。

## 简评

单 Q3 利润增速转正，费用控制效果显著。2025 年前三季度，公司实现营收 180.87 亿元，同比增长 5.45%；实现归母净利润 8.67 亿元，同比下降 6.81%。单 Q3，公司实现营收 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%，利润增速转正。其中，Q3 毛利率 20.04%，同比下滑 1.53pct，环比下滑 0.35pct，降幅有所缩窄；Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.77%/3.98%/5.39%/-0.15%，同比分别变动 -1.16/-0.15/-0.20/-0.12pct，控费效果显著。

## 视源股份 (002841.SZ)

维持

增持

应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100010

SFC 编号:BWB917

yingying@csc.com.cn

发布日期：2025 年 11 月 30 日

当前股价：38.38 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月         | 12 个月       |
|----------------|--------------|-------------|
| -11.99/-9.28   | -8.16/-10.48 | 0.39/-17.10 |
| 12 月最高/最低价 (元) |              | 46.66/32.33 |
| 总股本 (万股)       |              | 69,601.65   |
| 流通 A 股 (万股)    |              | 52,134.54   |
| 总市值 (亿元)       |              | 267.13      |
| 流通市值 (亿元)      |              | 200.09      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |              | 632.67      |
| 主要股东           |              |             |
| 黄正聪            |              | 11.15%      |

### 股价表现



### 相关研究报告

|          |   |
|----------|---|
| 25.09.15 | 【中信建投计算机】视源股份 (002841):2025 年中报点评:教育业务已呈现回暖趋势，机器人布局逐步突破 |
| 25.06.15 | 【中信建投计算机】视源股份(002841):“1+5+N”方案亮相高等教育博览会，助力教育智能化升级      |

**预计全年营收稳健增长，毛利率环比企稳。**2025 年前三季度，公司液晶显示主控板卡业务有所改善，家用电器控制器、汽车电子及电力电子等智能控制部件领域新方向保持高速增长；国内教育业务稳步增长，海外自有品牌业务快速发展。另一方面，海外 ODM 业务受市场需求与关税变动影响持续承压；企业服务业务则因国内需求疲软及数字标牌业务短期影响而承受一定压力。综合各业务情况，公司预计全年营业收入将保持稳健增长，毛利率环比趋于稳定。

**AI 教育持续落地，机器人业务逐步突破。**公司积极响应“人工智能+”行动意见，加速推广教育 AI 产品，截至 2025 年 9 月底，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；希沃魔方数字基座已覆盖国内超过 9000 所学校。此外，公司在机器人领域的布局亦逐步突破，商用清洁机器人目前已批量进入欧洲、东南亚及日本市场，实现良好增长；自研工业级四足机器人 MAXHUB X7 于世界机器人大会正式发布，目前已在电力等行业场景实现应用。

**投资建议：**随着显示、教育等领域的反弹，结合公司在 AI 大模型的相关布局和海外市场开拓，公司经营况有望复苏，预计 2025-2027 年营业收入分别为 251.85/282.01/313.79 亿元，同比分别增长 12.43%/11.97%/11.27%，归母净利润为 11.33/13.80/17.06 亿元，同比分别增长 16.67%/21.85%/23.59%，对应 PE 24/19/16 倍，维持“增持”评级。

表 1: 公司重要财务指标预测

| 重要财务指标    | 2023A     | 2024A     | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 20,172.64 | 22,401.18 | 25,185.22 | 28,200.79 | 31,378.94 |
| YoY(%)    | -3.90     | 11.05     | 12.43     | 11.97     | 11.27     |
| 净利润(百万元)  | 1,370.00  | 970.96    | 1,132.78  | 1,380.34  | 1,705.95  |
| YoY(%)    | -33.89    | -29.13    | 16.67     | 21.85     | 23.59     |
| 毛利率(%)    | 25.67     | 21.33     | 21.81     | 21.99     | 22.39     |
| 净利率(%)    | 6.79      | 4.33      | 4.50      | 4.89      | 5.44      |
| ROE(%)    | 10.98     | 7.65      | 8.49      | 9.76      | 11.28     |
| EPS(摊薄/元) | 1.97      | 1.40      | 1.63      | 1.98      | 2.45      |
| P/E(倍)    | 19.50     | 27.51     | 23.58     | 19.35     | 15.66     |
| P/B(倍)    | 2.14      | 2.10      | 2.00      | 1.89      | 1.77      |

资料来源: iFind, 中信建投

## 风险分析

(1) **新项目推进未达预期风险：**公司积极推进 LED、汽车电子等领域的布局，如未来相关行业市场发展不及预期，会较大幅度影响公司新项目经济效益的实现；(2) **供应链波动风险：**大宗商品价格上涨，半导体及液晶屏等原材料成本上行压力增大，均会对公司的经营产生不利影响；(3) **外汇套期保值的业务风险：**随着公司国际化进程的推进，公司进出口业务呈现出规模发展，但进口和出口在规模上并不平衡，且在收付汇时点上存在时间差，因此存在外汇敞口风险。

## 分析师介绍

**应瑛**

中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5 年计算机行业研究经验。2021 年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

## 研究助理

**李楚涵**

lichuhan@csc.com.cn

## 评级说明

| 投资评级标准   |      | 评级   | 说明            |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|  |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|  |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|  |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|  |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|  |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk