

# 视源股份 (002841.SZ)

## 2025 年营收、利润同比增长，AI 教育产品加速推广

优于大市

### 核心观点

**2025 年营收、归母净利润同比增长。**公司发布 2025 年年报，全年实现营业收入 243.54 亿元 (YoY +8.72%)，归母净利润 10.13 亿元 (YoY +4.38%)。其中，4Q25 实现营收 62.67 亿元 (YoY +19.40%，QoQ -16.68%)，归母净利润 1.46 亿元 (YoY +261.79%，QoQ -68.83%)。分业务看，2025 年智能控制部件营收同比增长 18.83%至 122.08 亿元，智能终端及应用业务营收同比下滑 0.36%至 115.85 亿元。

**液晶显示主控板卡市场份额提升，家用电器控制器高速增长。**液晶显示主控板卡业务实现收入 70.31 亿元，同比增长 6.07%，全球市占率提升至 33.13%，连续多年市场领先。家用电器控制器业务受益于海内外订单持续攀升，实现营收 25.15 亿元，同比增长 46.02%，已与美的、海信、海尔、小米等海内外品牌客户形成深度合作。汽车电子、电力电子业务保持高速增长，其中汽车电子已进入长安、东风、上汽通用五菱等客户车型。

**AI 教育产品加速布局，海外自有品牌营收同比增长 55%。**2025 年教育品牌业务营收 55.81 亿元，同比增长 8.77%。希沃教育交互智能平板国内市占率达 49.8%，连续 14 年领先。AI 教育产品加速布局，截至 2025 年底，希沃课堂智能反馈系统已建成 19 个重点应用示范区，希沃 AI 备课累计激活用户超 100 万，希沃魔方数字基座覆盖超 1 万所学校。企业服务品牌业务营收 26.51 亿元，同比增长 8.59%。MAXHUB 海外业务表现亮眼，实现营收 6.66 亿元，同比增长 54.83%，主要得益于获微软 Teams Rooms 认证的产品持续推出及海外营销网络布局深化。国内企业服务业务受市场需求疲软以及数字标牌业务短期承压影响同比下降 9.47%至 14.81 亿元。

**机器人业务是新的核心增长点。**机器人业务方面，公司已有商用清洁机器人、工业四足机器人以及智能柔性机械臂等产品。其中，自研工业级四足机器人已在电力等行业实现应用，商用清洁机器人实现批量出口欧洲、日韩市场，智能柔性机械臂在柔性生产无序分拣、科研教学实验实训等场景逐步落地。

**投资建议：**由于上游原材料价格上涨及产品结构变化，调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润同比增长 11.8%/16.2%/17.3%至 11.33/13.16/15.43 亿元（前值：2026-2027 年为 11.67/13.19 亿元），对应 2026-2028 年 PE 分别为 21.6/18.6/15.9 倍，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**新业务开拓不及预期；需求不及预期；行业竞争加剧。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,401	24,354	27,123	29,780	32,067
(+/-%)	11.0%	8.7%	11.4%	9.8%	7.7%
净利润(百万元)	971	1013	1133	1316	1543
(+/-%)	-29.1%	4.4%	11.8%	16.2%	17.3%
每股收益(元)	1.40	1.46	1.63	1.89	2.22
EBIT Margin	3.4%	3.7%	4.4%	4.7%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	7.6%	7.6%	8.2%	9.2%	10.3%
市盈率 (PE)	25.2	24.1	21.6	18.6	15.9
EV/EBITDA	32.1	31.2	22.9	20.4	17.8
市净率 (PB)	1.93	1.83	1.77	1.70	1.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 电子 · 消费电子

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	35.12 元
总市值/流通市值	24444/18241 百万元
52 周最高价/最低价	44.86/32.08 元
近 3 个月日均成交额	156.28 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

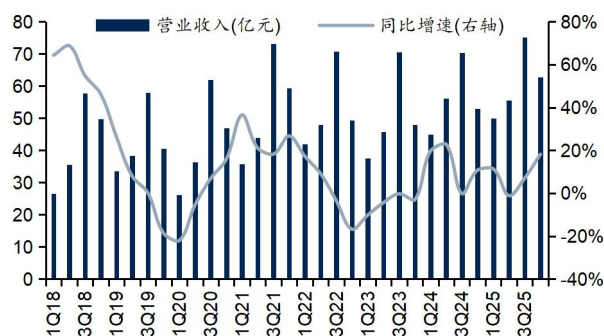
- 《视源股份 (002841.SZ) -1H25 教育业务营收同比增长，AI+教育应用加速落地》——2025-09-07
- 《视源股份 (002841.SZ) -1Q25 营收同比增长 11%，毛利率环比改善》——2025-04-30
- 《视源股份 (002841.SZ) -2024 年营收同比增长 11%，AI+教育创新应用加速》——2025-02-22
- 《视源股份 (002841.SZ) -2Q24 毛利率环比改善，海外业务拓展顺利》——2024-09-11

图1: 公司营业收入及同比增速



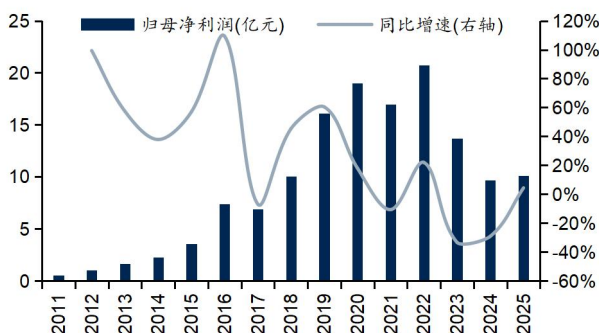
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



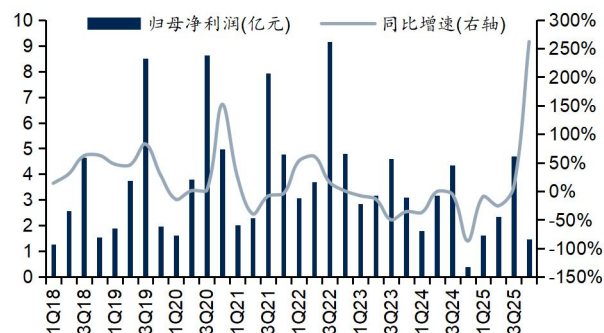
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



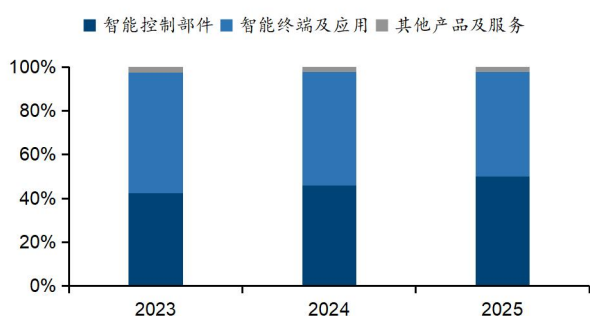
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



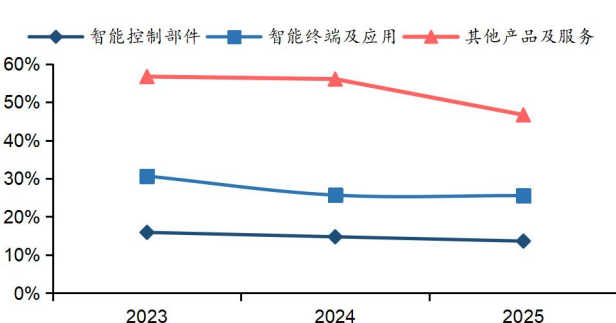
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



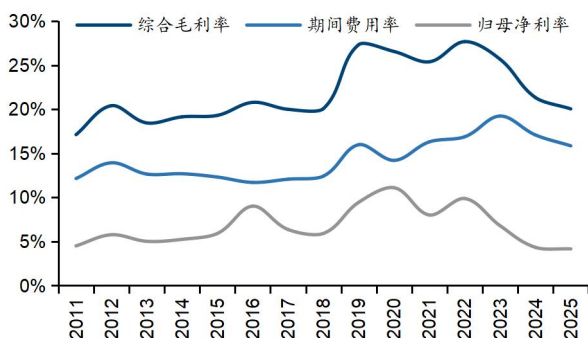
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



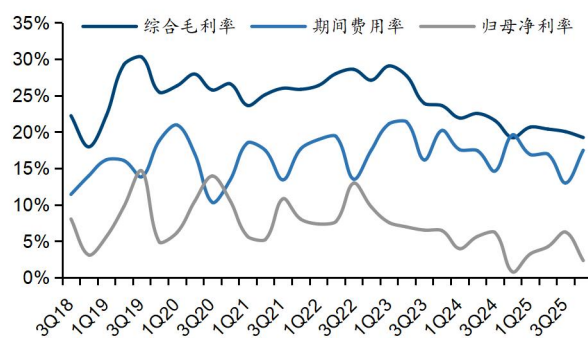
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



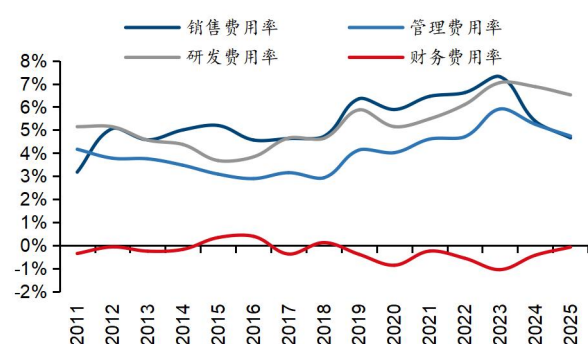
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



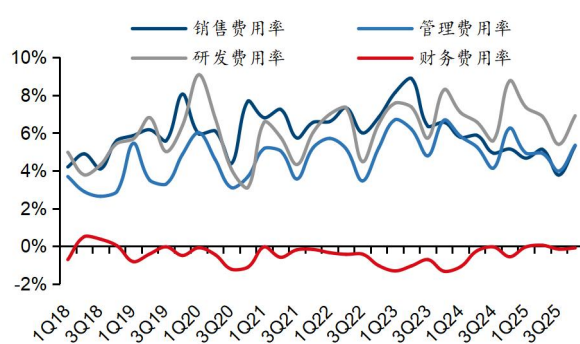
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4904	2529	1620	3170	4444	营业收入	22401	24354	27123	29780	32067
应收款项	551	669	649	754	820	营业成本	17624	19474	21671	23768	25556
存货净额	2315	4587	3733	4272	5000	营业税金及附加	90	100	116	123	133
其他流动资产	1518	5478	4995	4628	3922	销售费用	1206	1135	1259	1309	1376
<b>流动资产合计</b>	<b>9287</b>	<b>13263</b>	<b>10997</b>	<b>12824</b>	<b>14186</b>	管理费用	1175	1154	1241	1401	1409
固定资产	4441	4635	4882	5345	5678	研发费用	1540	1588	1637	1773	1932
无形资产及其他	686	1007	967	927	886	财务费用	(94)	(16)	98	49	43
其他长期资产	7936	7031	7031	7030	7030	投资收益	164	287	210	221	239
长期股权投资	319	204	216	223	191	资产减值及公允价值变动	(112)	(127)	(123)	(159)	(167)
<b>资产总计</b>	<b>22670</b>	<b>26139</b>	<b>24092</b>	<b>26349</b>	<b>27971</b>	其他	141	96	149	127	123
短期借款及交易性金融负债	2862	4032	1203	2049	1875	营业利润	1054	1177	1338	1547	1813
应付款项	3047	4747	4568	4971	5648	营业外净收支	(7)	(9)	(16)	(11)	(12)
其他流动负债	2777	2927	3296	3618	3847	<b>利润总额</b>	<b>1047</b>	<b>1168</b>	<b>1322</b>	<b>1536</b>	<b>1802</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8686</b>	<b>11706</b>	<b>9067</b>	<b>10638</b>	<b>11370</b>	所得税费用	11	22	39	45	53
长期借款及应付债券	564	235	235	235	235	少数股东损益	65	133	151	175	205
其他长期负债	296	313	253	187	151	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>971</b>	<b>1013</b>	<b>1133</b>	<b>1316</b>	<b>1543</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>860</b>	<b>548</b>	<b>488</b>	<b>422</b>	<b>386</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9545</b>	<b>12254</b>	<b>9555</b>	<b>11060</b>	<b>11756</b>	净利润	1036	1147	1283	1491	1748
少数股东权益	429	546	729	939	1182	资产减值准备	128	148	150	178	190
股东权益	12696	13339	13809	14350	15033	折旧摊销	293	273	287	333	371
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>22670</b>	<b>26139</b>	<b>24092</b>	<b>26349</b>	<b>27971</b>	公允价值变动损失	(9)	(21)	(27)	(19)	(22)
						财务费用	(16)	90	98	49	43
						营运资本变动	204	121	1020	(355)	140
						其它	(381)	(1096)	(248)	(226)	(232)
						<b>经营活动现金流</b>	<b>1255</b>	<b>662</b>	<b>2564</b>	<b>1450</b>	<b>2237</b>
						资本开支	(1010)	(693)	(494)	(756)	(664)
						其它投资现金流	581	(2588)	481	749	696
						<b>投资活动现金流</b>	<b>(429)</b>	<b>(3281)</b>	<b>(13)</b>	<b>(7)</b>	<b>32</b>
						权益性融资	119	1	0	0	0
						负债净变化	361	(329)	0	0	0
						支付股利、利息	(661)	(506)	(630)	(739)	(823)
						其它融资现金流	(443)	1116	(2830)	846	(173)
						<b>融资活动现金流</b>	<b>(625)</b>	<b>281</b>	<b>(3460)</b>	<b>106</b>	<b>(996)</b>
						<b>现金净变动</b>	<b>208</b>	<b>(2367)</b>	<b>(909)</b>	<b>1550</b>	<b>1273</b>
						货币资金的期初余额	4681	4890	2523	1614	3165
						货币资金的期末余额	4890	2523	1614	3165	4438
						企业自由现金流	246	589	1978	587	1459
						权益自由现金流	164	1375	(947)	1386	1244

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032