

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.61
总股本/流通股本(亿股)	6.96 / 5.19
总市值/流通市值(亿元)	255 / 190
52周内最高/最低价	43.61 / 32.19
资产负债率(%)	46.9%
市盈率	24.74
第一大股东	黄正聪

研究所

分析师: 李佩京
SAC 登记编号: S1340525080003
Email: lipeijing@cnpsec.com
分析师: 王思
SAC 登记编号: S1340525080002
Email: wangsi1@cnpsec.com

视源股份(002841)

Q1 业绩高增，股权激励释放长期增长信心

● 事件

Q1 全线超预期，营收净利双加速。公司发布 26Q1 财报，实现营收 62.03 亿元，同比+23.95%；归母净利润 2.47 亿元，同比+52.45%；扣非净利润 1.90 亿元，同比+82.52%。这是在 Q1 历史上收入淡季的背景下实现的，意义不同寻常。

● 投资要点

存储涨价+战略性囤货，公司 Q1 盈利能力显著提升，并有望延续此趋势。我们认为，存储涨价传导到下游，供应链管控能力更强的公司具备独特 alpha。25 年开始存储持续涨价推动公司板卡业务从低增长跃升为高增长；同时公司自 25 年下半年开始战略性存货（26Q1 存货 64.97e，环比+42%）并向下游传导涨价，盈利能力得以修复。26Q1 公司毛利率、归母净利率分别为 20.75%、3.98%，同比+0.1、0.74pct，环比+1.52、1.65pct。

公司发布 26 年员工持股计划与股权激励计划，绑定核心员工长期发展向好。此次股权激励授予核心技术（业务）等 107 人 317 万股（占总股本 0.46%），员工持股授予董事长王洋等 29 人上限 256 万+股（占总股本 0.37%）。业绩考核目标以 25 年为基准，26-28 年营收同比增速（目标值分别为 16%、25%、35%）和累计营收增速（目标值分别为 16%、141%、276%）双指标考核，取 MAX 解锁比例。

● 盈利预测与投资建议

公司股权激励释放增长信心，我们看好公司持续受益涨价浪潮，同时考虑到 MH 出海、AI 教育、机器人等高成长业务，盈利和估值戴维斯双击可期。我们预计公司 2026-2028 年将实现营收 276.5、309.97、345.15 亿元，同比增长 13.54%、12.1%、11.35%；实现归母净利润 11.84、14.25、16.78 亿元，同比增长 16.87%、20.36%、17.71%。维持“买入”评级。

● 风险提示：

供应链波动、市场拓展不及预期、产品迭代风险、AI 政策落地不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24354	27650	30997	34515
增长率(%)	8.72	13.54	12.10	11.35
EBITDA(百万元)	1190.21	1800.46	2175.53	2567.45
归属母公司净利润(百万元)	1013.45	1184.38	1425.47	1677.86
增长率(%)	4.38	16.87	20.36	17.71
EPS(元/股)	1.46	1.70	2.05	2.41
市盈率(P/E)	25.14	21.51	17.88	15.19
市净率(P/B)	1.91	1.83	1.74	1.64
EV/EBITDA	24.66	15.31	12.62	10.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	24354	27650	30997	34515	营业收入	8.7%	13.5%	12.1%	11.3%
营业成本	19474	22244	24997	27843	营业利润	11.7%	12.8%	22.3%	17.7%
税金及附加	100	112	126	140	归属于母公司净利润	4.4%	16.9%	20.4%	17.7%
销售费用	1135	1191	1227	1301	获利能力				
管理费用	1154	1200	1236	1310	毛利率	20.0%	19.6%	19.4%	19.3%
研发费用	1588	1747	1852	2055	净利率	4.2%	4.3%	4.6%	4.9%
财务费用	-16	-4	-1	-8	ROE	7.6%	8.5%	9.7%	10.8%
资产减值损失	-148	0	0	0	ROIC	4.6%	6.7%	7.6%	8.3%
营业利润	1177	1327	1623	1910	偿债能力				
营业外收入	3	6	4	5	资产负债率	46.9%	47.6%	49.4%	49.8%
营业外支出	12	14	13	30	流动比率	1.13	1.18	1.17	1.16
利润总额	1168	1320	1615	1885	营运能力				
所得税	22	19	26	29	应收账款周转率	50.35	47.60	48.21	49.64
净利润	1147	1301	1589	1856	存货周转率	5.64	4.67	4.93	5.24
归母净利润	1013	1184	1425	1678	总资产周转率	1.00	1.02	1.06	1.09
每股收益(元)	1.46	1.70	2.05	2.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.46	1.70	2.05	2.41
货币资金	2529	2764	3406	3237	每股净资产	19.16	20.02	21.06	22.28
交易性金融资产	1370	1350	1650	1750	估值比率				
应收票据及应收账款	575	647	708	760	PE	25.14	21.51	17.88	15.19
预付款项	258	184	269	265	PB	1.91	1.83	1.74	1.64
存货	4587	4943	5208	5414	现金流量表				
流动资产合计	13263	14619	16505	17715	净利润	1147	1301	1589	1856
固定资产	4007	4417	4660	5066	折旧和摊销	340	485	561	690
在建工程	627	527	278	578	营运资本变动	-724	97	392	-408
无形资产	1007	1146	1261	1372	其他	-101	-60	30	66
非流动资产合计	12876	13260	14118	15203	经营活动现金流净额	662	1822	2571	2205
资产总计	26139	27879	30624	32918	资本开支	-691	-963	-728	-1593
短期借款	3725	3991	4309	4602	其他	-2590	-552	-967	-287
应付票据及应付账款	4747	4726	5702	6133	投资活动现金流净额	-3281	-1515	-1695	-1880
其他流动负债	3235	3714	4076	4515	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	11706	12432	14088	15250	债务融资	-563	563	522	394
其他	548	851	1053	1155	其他	843	-628	-757	-887
非流动负债合计	548	851	1053	1155	筹资活动现金流净额	281	-66	-235	-493
负债合计	12254	13283	15141	16405	现金及现金等价物净增加额	-2367	227	642	-169
股本	696	696	696	696					
资本公积金	3826	3826	3826	3826					
未分配利润	8556	8973	9482	10082					
少数股东权益	546	663	826	1004					
其他	260	439	653	904					
所有者权益合计	13885	14596	15483	16512					
负债和所有者权益总计	26139	27879	30624	32918					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048