

视源股份（002841.SZ）

公司首次评级

2026年10月27日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	TMT	价值	301.66亿	成长空间	★ ★ ☆ ☆ ☆
当前股价	42.01	DDM估值	上行空间 2.7%	盈利趋势	★ ★ ☆ ☆ ☆
总市值	293.73亿	状态	合理估值	产业格局	★ ★ ★ ☆ ☆
PE-TTM	11.20	价值	305.42亿	护城河	★ ★ ★ ★ ☆
PB-MRQ	1.96	动态估值	上行空间 4.0%		
		状态	合理估值		

核心评级结论

视源股份是交互显示与智能控制领域的全球龙头企业，创立之初以液晶电视主控板卡为核心业务，逐步拓展至交互智能平板、智能控制部件等领域，成为全球领先的显控技术解决方案提供商。

公司的成长空间较弱，传统核心业务（教育/会议平板）增速放缓，但AI教育、海外品牌、机器人等新业务呈现高增长潜力但尚处早期，未能支撑整体业绩。公司的盈利趋势中等，短期面临“增收不增利”困境，毛利率受市场竞争和成本影响波动，净利润连续下滑。公司的产业格局较好，在多个细分领域（液晶电视主控板卡、教育交互智能平板）是“国家级制造业单项冠军”，市场份额全球领先，竞争格局稳定。公司的护城河较深，基于技术研发+品牌渠道+供应链效率构建坚固的壁垒，难以被短期复制。

基于液晶主控板卡保持稳定增长，家电与其他类控制器持续增长，交互智能平板保持稳定增长，毛利率短期增长，长期保持稳定的假设，公司目前处于合理估值区间。

我们区别于市场的观点

市场把视源的利润上修逻辑线性外推：TV主控板卡因存储涨价而提价，毛利率从2025年的20%修复到23%，叠加MAXHUB出海、汽车/电力电子放量，给出26-28年高增长的预测。我们认为TV主控板卡是标准化硬件，下游是TCL/海信/三星等电视大厂，公司议价权弱；提价是被动跟随存储成本，不是主动提价。存储短缺预计2028年起供给恢复、价格回落，届时板卡售价会同步下行，毛利率红利消失。此外2026H1智能控制部件（板卡+家电控制器+汽车/电力电子）收入占比从52%升至61.7%，而高毛利自有品牌希沃+MAXHUB占比从45.8%降至36.5%。公司的收入结构正在向低毛利业务倾斜，结构性变化稀释毛利提升。

风险提示

市场竞争家居：MAXHUB面临着华为等巨头竞争。教育领域除了传统竞争对手，还受到地方政府采购预算收紧影响；新业务不确定性：AI教育产品等新业务尚处于投入期，未来能否贡献显著利润存在不确定性。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发强度	5
3.3 人力资源高端度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	8
6. 公司估值	9
6.1 核心假设及逻辑	9
6.2 动态估值	11
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	9
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

视源股份是交互显示与智能控制领域的全球龙头企业，是国家级制造业单项冠军企业、国家级专精特新“小巨人”企业。公司成立于2005年，总部位于广州，并于2017年在深圳证券交易所上市。创立之初以液晶电视主控板卡为核心业务，逐步拓展至交互智能平板、智能控制部件等领域，凭借深厚的技术积累、强大的品牌影响力和完善的渠道网络，在教育和商用两大核心市场建立了难以撼动的领先地位，成为全球领先的显控技术解决方案提供商。

2. 业务介绍

对于视源股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

智能终端及应用：

智能终端及应用包含希沃（seewo）教育交互智能平板与MAXHUB会议交互智能平板。希沃（seewo）产品包含交互智能平板、智能讲台、电子书包、希沃白板软件，覆盖超280万间教室、20万所中小学，提供软硬件一体化+教育资源+培训服务闭环。MAXHUB会议交互智能平板包含会议平板、云会议系统、协作软件，与钉钉、腾讯会议深度集成。上游原材料为屏幕、外壳、PCB等，公司设计组装后将产品交付给下游经销商等。我们对该业务的市场界定为全球智能终端市场。

智能控制部件：

智能控制部件业务中，液晶显示主控板卡为核心基础业务，全球市占率超30%，连续多年稳居第一，为全球各区域电视制式提供适配方案，具备供应链整合与生产制造优势，客户涵盖海信、TCL、小米、三星等全球主流电视厂商。家用电器控制器为新增高增长业务，产品包含冰箱、空调、洗衣机等白色家电控制板，公司依托显控技术积累，提供智能化、定制化解决方案。上游原材料为主芯片（如高通）、存储器、PCB等，公司设计组装后将产品交付给下游电视厂商与家电厂商。我们对该业务的市场界定为全球智能控制器市场。

其他：

其他类产品有：LED显示，依托MAXHUB和希沃品牌拓展市场；机器人业务构建全栈技术实力，专利申请超600项，覆盖清洁、巡检、工业应用等场景；汽车电子、工业控制等：处于培育期，占比不足2%。上游原材料为LED产品、外壳、芯片等，公司设计组装后将产品交付给下游经销商等。我们对该业务的市场界定为全球智能终端市场。

图1：预测2025年收入占比

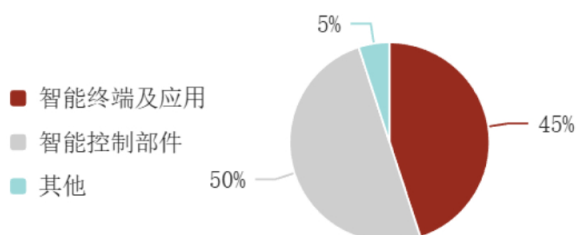
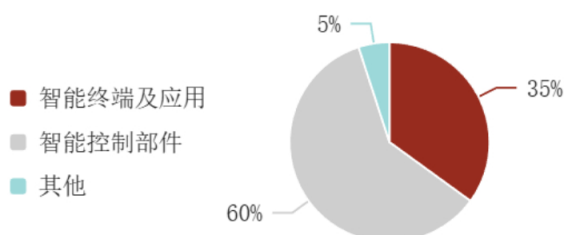


图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

请务必阅读末页免责声明及评级说明

数据来源：公司财报，壹评级

第4页

3. 商业模式

公司主业为智能硬件产品、智能控制器产品的设计与制造，业务性质决定了公司的人力资源高端度高、研发强度较高、资产强度较低。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司的资产强度较低，公司2025年包含固定资产、在建工程在内的长期经营资产为60.3亿，占总资产的比例为22.5%，主要由于公司上市前以外协为主，上市后才开始自建产能，产线投资较多，目前资产强度较低。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司的研发强度较高，公司2025年研发费用15.88亿元，研发费用率6.52%，单位收入研发费用652万元，主要由于公司产品中目前家电类产品正在扩展份额，更新换代较快，公司需要配套下游客户做每一代产品的研发测试。

3.3 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司为传统的研发制造厂，技术人员占比56%，销售人员占比22%。截至2025年底，公司在职工工约为6724人，人均创收362万元，人员薪酬为47万元，占营业收入比例较高，人力资源高端度为高。

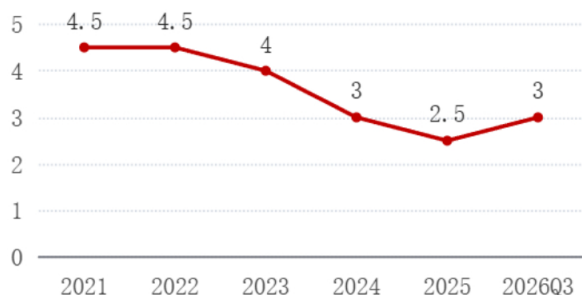
4. 历史经营绩效

视源股份2021-2025年呈现成长乏力、盈利下滑、偿债弱化、回报降低的整体趋势，核心风险集中在：行业饱和风险：教育/商用市场进入存量周期，增长天花板显现。价格战风险：竞争加剧导致毛利率持续下滑，净利率难回10%以上。现金流风险：流动比率低于1，短期偿债压力上升。新业务风险：培育周期长，短期难贡献增量，拖累整体盈利。2026年由于“存储涨价+低基数+MAXHUB海外”三重共振，公司经营绩效触底反弹。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

视源股份的盈利能力近年来面临较大压力。毛利率和净利率持续下滑，这主要由于主营业务面临挑战。其核心产品交互智能平板受市场需求疲软和价格竞争影响，同时上游液晶面板等原材料价格波动也增加了成本压力。增长较快的家电控制器、汽车电子等新业务毛利率相对较低，其收入占比提升在短期内对整体毛利率有结构性影响。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

视源股份的成长动能近年来处于新旧转换期。起家业务液晶电视主控板卡受全球电视出货量影响，增长乏力。教育业务受政府采购预算收紧影响，企业服务业务则面临激烈竞争。生活电器组件、海外业务等增长迅速，但尚未能完全对冲传统业务下滑的影响，导致整体营收增长平稳但利润下滑。2025年开始，TV主控板卡是标准化硬件，被动跟随存储成本开始提价，由于“存储涨价+低基数+MAXHUB海外”三重共振，公司成长性触底反弹。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



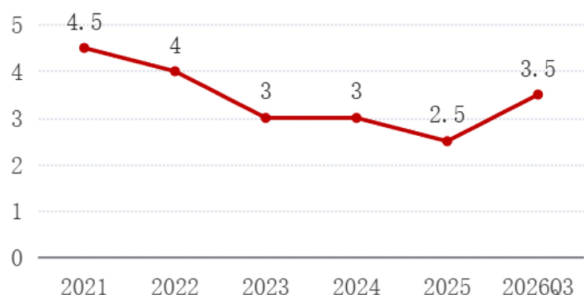
数据来源：公司财报，壹评级

视源股份的龙头地位稳固，但议价能力持续下降。教育市场政府采购占比提升，低价中标趋势明显，利润空间压缩。商用渠道经销商流失率从 5% 升至 12%，竞争对手加大渠道补贴。公司偿债能力也有弱化，公司在持有大量类现金资产的同时增加短期借款，是利用较低利率的借款进行资金套利或保障运营流动性。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

视源股份2023年度和2024年度，公司现金分红占净利润的比例均超过40%。主要创始人团队通过持股能获得可观分红收益。不过公司的ROE持续下滑，从高回报(20.33%)降至低回报(7.65%)区间，存货周转天数从60天升至90天，资产利用效率下滑，资产负债率上升，利息支出增加，侵蚀净利润。2025年开始ROE回升，股东回报评级反弹。

5. 四维评级

公司的成长空间较弱，传统核心业务（教育/会议平板）增速放缓，但AI教育、海外品牌、机器人等新业务呈现高增长潜力，尚处早期，未能支撑整体业绩。公司的盈利趋势中等，短期面临“增收不增利”困境，毛利率受市场竞争和成本影响波动，净利润连续下滑。Q3单季利润虽回暖，但趋势是否持续待观察。公司的产业格局较好，在多个细分领域（液晶电视主控板卡、教育交互智能平板）是“国家级制造业单项冠军”，市场份额全球领先，竞争格局稳定。公司的护城河较深，基于“技术研发+品牌渠道+供应链效率”构建了坚固的壁垒，尤其在交互显示领域，难以被短期复制。

5.1 成长空间

★★★★☆

视源股份当前成长空间整体较弱，其中智能终端及应用（占营收60%+）因核心市场饱和、价格战加剧，增长天花板已现；智能控制部件（占营收30%+）虽有家电控制器亮点，但传统板卡业务萎缩，整体增长动能不足，两大主业均难支撑高增长。

智能终端及应用(1.5星):

智能终端及应用国内市场承压，企业服务需求疲软，教育业务受地方政府预算影响。海外则受关税、竞争等因素影响，ODM业务下滑。教育交互平板存量更新周期拉长至5-8年，年更新率仅10-15%，增长空间受限。商用交互平板（MAXHUB）在经济下行周期背景下，企业IT预算压缩，会议平板采购优先级降低，增长动能显著减弱。预计未来五年的复合增速在3%附近。

智能控制部件(2星):

该业务的增长存在“甜蜜的烦恼”。虽然液晶电视主控板卡全球市占率领先，但该市场已趋成熟，增长有限。全球电视行业出货量持续下滑，需求萎缩。电视行业进入成熟期，未来预计年复合增长率仅1-2%，成长空间基本消失。而增长迅猛的白色家电控制器等业务，其毛利率通常低于传统的产品。汽车电子、电力电子等新兴业务虽保持高速增长，但收入占比<5%，短期内难以形成规模效应，且面临拓邦股份、和而泰等专业厂商竞争，技术和客户资源积累不足。预计未来五年的复合增速在5%附近，且确定性一般。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

视源股份当前盈利趋势整体中等，呈现“终端弱、部件稳”的分化格局。智能终端及应用业务因核心市场饱和、价格战加剧，盈利趋势较弱；智能控制部件业务虽有传统板卡萎缩拖累，但家电控制器高增长对冲下滑，盈利趋势中等。短期内，公司整体盈利难以回到2022年峰值水平，预计未来2-3年净利率维持在6%左右，若AI技术落地超预期或海外市场拓展顺利，可能迎来盈利修复机会。

智能终端及应用(2星):

智能终端及应用业务盈利趋势较弱的核心原因：价格战白热化：教育市场政府采购低价中标趋势明显，商用市场华为、科大讯飞等跨界入局，产品均价下降10-15%，毛利率持续承压。市场饱和导致量价齐跌：教育交互平板覆盖率超85%，商用市场增速从35%降至5-8%，量增困难，价格持续下滑。产品差异化不足：创新同质化严重，AI功能落地缓慢，产品溢价能力丧失，从2022年的15%降至2025年的5-8%。成本控制压力大：面板等核心原材料价格波动，规模效应减弱，成本优势逐渐消失。

智能控制部件(2.5星):

智能控制部件盈利趋势中等，其中传统业务拖累但相对稳定：液晶显示主控板卡虽受全球电视行业出货量下滑影响，但市占率30%+，毛利率维持在15-20%区间，下滑幅度有限。新业务高增长对冲下滑：家电控制器成为板块亮点，收入连续两年增速超65%，毛利率稳定在20%+左右，贡献增量利润。产品结构优化：新兴业务（汽车电子、电力电子等）占比提升，毛利率高于传统板卡，带动板块整体盈利结构改善。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司的产业格局整体较好，两大核心业务均处于较好水平。智能终端及应用（希沃+MAXHUB）在教育与商用交互平板领域形成双龙头垄断，智能控制部件稳居全球第一梯队，行业壁垒高、竞争优势显著。“终端+部件”双轮驱动的产业格局，加上全产业链协同与技术生态壁垒，构筑了公司穿越周期的核心竞争力，为长期盈利修复与增长奠定了坚实基础。

智能终端及应用(3星):

教育交互平板（希沃seewo）为绝对龙头，地位难以撼动。国内市占率45.3%（2025年），连续13年行业第一，远超第二名鸿合科技（25%），形成一超多强格局。覆盖全国280万间教室、20万所中小学、2500所高校，服务1000万教师用户，品牌渗透率与用户粘性极高。商用交互平板（MAXHUB）国内市占率26.5%（2025年），连续8年行业第一，领先第二名超10%。商用市场虽有华为、科大讯飞等跨界入局，但MAXHUB凭借先发优势+生态闭环，份额持续稳定。公司渠道与服务体系完善，覆盖全国200+城市，提供7×24小时服务，客户满意度95%+，中小企业市场渗透率持续提升。

智能控制部件(3星):

液晶显示主控板卡全球市占率32%（2024年），连续10年全球第一，累计出货超7.7亿片，国家级制造业单项冠军产，行业基石稳固。服务三星、LG、TCL等全球主流电视品牌，客户粘性高，订单稳定性强，即使行业下行，份额仍保持稳定。此外行业进入成熟期，CR3>60%，形成寡头垄断格局，新进入者几乎无机会，价格战风险低。家电控制器快速崛起，成为新增长极，家电控制器市场虽有拓邦股份、和而泰等专业厂商，但视源凭借技术+成本双优势，快速切入小家电、大家电、智能家居等领域，客户包括美的、九阳、苏泊尔等知名品牌。

5.4 护城河

★★★★☆

公司的护城河宽度与持续性均较高，主要由于智能控制部件业务资产周转较快以及智能终端盈利能力较强，护城河宽度较好；智能终端及液晶显示主控板卡预计市场份额预计保持领先，家电等其他业务有放量与盈利改善预期，护城河持续性因此较强。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
智能终端及应用	(5星) 业务经壹评级调整过的超额ROE为24.3%，超额ROIC为21%，整体超额收益率较高，主要由于公司份额长期断档领先，订单长期饱满，资产周转迅速。业务控制力较强为4星，主要由于公司市场份额占比高，对产业链上下游话语权较高。此外公司作为行业龙头，教育/商用交互平板市占率30%+，常年保持全球第一。	(4.5星) 公司的护城河为品牌、线下渠道、管理运营，各自占比约三分之一，超额收益率未来5年与10年预计有所下滑但是幅度较少(10%)。主要由于公司正在进行AI深度融合，通过自研教学大模型和会议大模型，从硬件提供商向“软件+服务”转型，提升用户粘性。同时全球化生态合作，产品通过微软Teams认证，接入全球主流生态系统，海外自有品牌业务高速增长。尽管面临华为等巨头竞争，不过公司拥有渠道、品牌优势，预计未来5年市占率基本保持稳定。
智能控制部件	(3星) 业务经壹评级调整过的超额ROE为20.8%，超额ROIC为18%，整体超额收益率较高，主要由于公司技术与份额领先，订单长期饱满，资产周转迅速。业务控制力较强为4星，主要由于公司市场份额占比高，对产业链上下游话语权较高。此外公司作为行业龙头，市占率30%，常年保持全球第一。	(4.5星) 公司的护城河为技术优势、管理运营，各自占比约二分之一，超额收益率未来5年与10年预计有所增长。主要由于公司家电控制器成为板块亮点，毛利率稳定在16%左右，贡献增量利润。新兴业务（汽车电子、电力电子等）占比提升，毛利率高于传统板卡，产品结构优化带动板块整体盈利结构改善。预计未来5年市占率预计还有小幅提升空间。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于液晶主控板卡保持稳定增长，家电与其他类控制器持续增长，交互智能平板保持稳定增长，毛利率短期增长，长期保持稳定的假设，公司目前处于合理估值区间。

6.1 核心假设及逻辑

业务一：智能控制部件

收入假设：

1) 市场份额：公司希沃+MAXHUB在教育与商用交互平板领域形成双龙头垄断，全球份额在30%+，公司具有渠道、客户等先发优势，预计未来5年公司份额保持稳定。

2) 下游需求：交互平板已经进入存量需求替换阶段，预计未来5年保持3%左右的复合增速，家电/工控类则是正常增长阶段，预计未来5年保持5%左右的复合增速，行业整体在未来5到15年进入存量需求替换阶段，保持2%左右的复合增速。

盈利能力假设：

1) 毛利率：考虑到公司短期内规模优势与技术优势存在，尽管液晶电视主控板卡毛利率提升，但是新品上市带来结构改善，预计公司毛利率短期保持20%左右，远期毛利率为15%。

2) 费用率：公司费用端主要为销售、研发费用，考虑销售渠道的建立+产品成熟，后续费用率将会逐渐走低至10.2%。

业务二：智能终端及应用

收入假设：

1) 市场份额：公司目前在液晶电视主控板卡领域全球市场第一，全球份额在30%附近，预计未来5年公司份额保持稳定。家电/工控类则是高速增长阶段，预计未来5年公司份额相比现在还有0.5%的增长空间(1%到1.5%)。

2) 下游需求：液晶电视已经进入存量需求替换阶段，教育交互平板存量更新周期拉长至5-8年，年更新率仅10-15%。商用交互平板（MAXHUB）在经济下行周期背景下，企业IT预算压缩，会议平板采购优先级降低，增长动能显著减弱。预计未来五年的复合增速在3%附近。

盈利能力假设：

1) 毛利率：公司短期内盈利承压(竞争加剧)，预计后续随着下游压价的结束+行业竞争回归正常，三年内公司毛利率从25%回升到27%左右，远期毛利率为27%。

2) 费用率：公司费用端主要为销售、研发费用，考虑销售渠道的建立+产品成熟，后续费用率将会逐渐走低至18.5%。

资产负债假设：

1) 公司长期资产未来会随着折旧而减少，从而提升公司资产周转率。

2) 考虑到公司整体盈利非常稳健，我们假设中长期公司负债率存在继续提升预期。

表2：公司整体业绩预测

视源股份	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	209.9	201.7	224.0	237.6	247.4	256.2	264.1	270.7
归母净利润(亿)	20.7	13.7	9.7	11.3	12.6	13.9	14.1	14.4
归母净利润增速(%)	22.0	-33.9	-29.1	16.6	11.4	10.2	1.5	1.8
经营性净利润(亿)	18.0	10.4	7.9	11.9	13.3	14.7	14.9	15.1
经营性净利润增速(%)	20.3	-42.0	-24.1	50.8	11.4	10.2	1.5	1.8
经营性归母净利润(亿)	17.6	10.2	7.4	11.3	12.6	13.9	14.1	14.4
经营性归母净利润增速(%)	17.9	-41.9	-27.3	52.9	11.4	10.2	1.5	1.8

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

智能终端及应用	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	89.0	81.1	116.3	120.9	124.5	127.0	129.6	132.2
收入增速(%)	-18.6	-8.9	43.4	4.0	3.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	10.6	4.7	4.0	7.3	8.4	9.4	9.4	9.3
经营性净利率(%)	11.9	5.8	3.4	6.1	6.8	7.4	7.3	7.1
经营性净利润增速(%)	21.5	-55.5	-15.7	83.8	15.2	11.9	-0.4	-0.5
智能控制部件	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	70.2	69.9	102.7	111.0	116.5	122.3	127.2	131.0
收入增速(%)	13.1	-0.5	47.0	8.0	5.0	5.0	4.0	3.0
经营性净利润(亿)	2.5	3.3	3.7	4.4	4.5	4.8	5.0	5.2
经营性净利率(%)	3.6	4.8	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0
经营性净利润增速(%)	-14.6	31.3	11.1	17.8	4.0	6.2	3.8	4.9
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	50.7	50.8	5.0	5.8	6.3	6.8	7.3	7.5
收入增速(%)	24.1	0.2	-90.1	15.0	10.0	8.0	6.0	4.0
经营性净利润(亿)	4.8	2.4	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
经营性净利率(%)	9.5	4.7	4.7	4.5	5.3	6.0	6.7	7.4
经营性净利润增速(%)	49.4	-50.7	-90.0	9.5	28.5	22.3	18.8	14.5

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
智能控制部件	2.0%	中低	较好	强	8.0%	15.13	5.0
智能终端及应用	2.0%	中低	较好	强	7.5%	16.5	9.4
其他	2.0%	中低	一般	一般	8.8%	9.9	0.5
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权投资 价值	总价值
智能控制部件(亿)	23.6	56.2	79.7	35.1	2.0	1.5	114.4
智能终端及应用 (亿)	30.9	116.0	146.8	39.8	2.2	1.6	186.0
其他(亿)	-0.2	3.6	3.3	1.7	0.1	0.1	5.0
公司整体测算(亿)	54.2	175.7	229.9	76.6	4.3	3.2	305.4

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
智能控制部件(亿)	48.4	30.8	79.2	35.1	2.0	1.5	113.8
智能终端及应用(亿)	77.2	64.4	141.7	39.8	2.2	1.6	180.8
其他(亿)	2.5	2.8	5.3	1.7	0.1	0.1	7.0
公司整体测算(亿)	128.1	98.1	226.2	76.6	4.3	3.2	301.7

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司未来的盈利能力确定性较强，此外下游如交互平板、家电、TV出货量等均有公开数据跟踪，此外公司对外交流较多，外界能直接获取新品进展与价格波动信息，可跟踪数据确定性较强。公司未来的收入规模、市占率确定性也较高，主要由于公司传统主业稳定，家电等产品处于上升导入阶段，增速较高，但是占比较少，公司整体确定性较高。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。