

视源股份 (002841.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期收入承压，多曲线开拓未来

业绩简评

2023年4月25日公司披露2022年年度报告和23年一季报。2022年公司实现营收209.9亿元，同比下降1.1%；归母净利润20.7亿元，同比增加22.0%；扣非归母净利润18.1亿元，同比增加23.3%。1Q23公司实现营收37.6亿元，同比下降10.3%；归母净利润2.8亿元，同比下降7.8%；扣非归母净利润2.1亿元，同比下降18.5%。业绩符合市场预期。

经营分析

短期收入承压，毛利率持续改善。分产品看，公司两大主营产品累计实现收入159亿元，液晶显示板卡业务70.2亿元，同比增加13.1%，其中智能板卡出货量占比达71.3%，提升超4PP；交互智能平板业务共实现收入89亿元，同比下降18.6%，受益于面板价格处于下行周期，交互平板毛利率达到37.3%，同比提升7.2PP，也带动全年整体毛利率提升2.3PP至27.7%。一季度公司仍短期承压，实现收入37.6亿元，同比下降10.3%，但公司毛利率持续改善，单季度毛利率29.1%，同比/环比均有明显改善。

传统业务行业龙头地位稳固，拓展新业务开辟多成长曲线。公司IFPD在教育及商显市场保持市占率领先，希沃占中国教育IFPD市场出货量的48.2%，MAXHUB在中国会议市场销量市占率提升至27.9%。部件业务的新产品方向实现营收3.6亿元，同比增长22.3%；其中生活电器业务实现营收6.7亿元，同比增长33.2%。计算设备业务实现营收1.1亿元，同比增长178.4%，电力电子业务实现营业收入7666万元，同比增长174.4%。

国内市场复苏与海外高景气度，打开公司收入空间。看好智能交互平板向高职教场景加速渗透，带来国内教育交互平板增量需求。同时海外智能交互平板市场处于渗透率早期，我们认为海外市场景气度有望持续。看好公司作为智能显示交互龙头发力整机出海与新业务，扩大收入规模。

盈利预测与估值

我们预计公司23-25年归母净利润分别为25.9亿元、32.7亿元、39.9亿元，对应PE分别为17x、14x、11x，维持“买入”评级。

风险提示

供应链波动风险；汇率波动风险；市场竞争加剧风险。

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：63.20元

相关报告：

- 《智能交互显示龙头，创新转型孵化蓝图-视源股份跟踪深度报告》，2022.11.20
- 《边际增速放缓，盈利持续向好-国金通信视源股份三季报点评》，2022.10.27
- 《全球化+新业务扩张加速，盈利上行趋势明显-国金通信-视源股份...》，2022.8.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,226	20,990	25,444	30,232	35,086
营业收入增长率	23.91%	-1.11%	21.22%	18.82%	16.06%
归母净利润(百万元)	1,699	2,072	2,585	3,271	3,991
归母净利润增长率	-10.65%	21.98%	24.73%	26.53%	22.01%
摊薄每股收益(元)	2.549	2.955	3.686	4.664	5.691
每股经营性现金流净额	4.05	3.37	7.90	5.10	6.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.33%	17.35%	18.52%	20.01%	20.69%
P/E	31.94	19.98	17.14	13.55	11.11
P/B	6.49	3.47	3.18	2.71	2.30

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	17,129	21,226	20,990	25,444	30,232	35,086
增长率		23.9%	-1.1%	21.2%	18.8%	16.1%
主营业务成本	-12,582	-15,839	-15,183	-18,266	-21,637	-25,117
%销售收入	73.5%	74.6%	72.3%	71.8%	71.6%	71.6%
毛利	4,547	5,387	5,807	7,178	8,595	9,969
%销售收入	26.5%	25.4%	27.7%	28.2%	28.4%	28.4%
营业税金及附加	-70	-80	-107	-127	-151	-175
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-1,008	-1,370	-1,389	-1,679	-1,965	-2,210
%销售收入	5.9%	6.5%	6.6%	6.6%	6.5%	6.3%
管理费用	-689	-978	-988	-1,145	-1,330	-1,509
%销售收入	4.0%	4.6%	4.7%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-881	-1,163	-1,281	-1,501	-1,784	-1,965
%销售收入	5.1%	5.5%	6.1%	5.9%	5.9%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	1,899	1,795	2,042	2,725	3,365	4,109
%销售收入	11.1%	8.5%	9.7%	10.7%	11.1%	11.7%
财务费用	146	51	115	-44	43	103
%销售收入	-0.9%	-0.2%	-0.6%	0.2%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-153	-292	-190	-93	-72	-90
公允价值变动收益	-25	14	36	30	30	30
投资收益	112	203	224	200	200	200
%税前利润	5.4%	10.9%	9.6%	7.1%	5.6%	4.6%
营业利润	2,052	1,831	2,326	2,818	3,566	4,352
营业利润率	12.0%	8.6%	11.1%	11.1%	11.8%	12.4%
营业外收支	21	27	-1	0	0	0
税前利润	2,073	1,858	2,326	2,818	3,566	4,352
利润率	12.1%	8.8%	11.1%	11.1%	11.8%	12.4%
所得税	-161	-154	-205	-225	-285	-348
所得税率	7.8%	8.3%	8.8%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	1,912	1,703	2,121	2,593	3,281	4,004
少数股东损益	10	5	48	8	10	13
归属于母公司的净利润	1,902	1,699	2,072	2,585	3,271	3,991
净利率	11.1%	8.0%	9.9%	10.2%	10.8%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,912	1,703	2,121	2,593	3,281	4,004
少数股东损益	10	5	48	8	10	13
非现金支出	301	489	403	104	84	102
非经营收益	-73	-240	-252	-122	-172	-200
营运资金变动	-152	749	94	2,964	385	520
经营活动现金净流	1,988	2,702	2,366	5,539	3,577	4,426
资本开支	-438	-661	-946	-846	-660	-610
投资	-1,883	-725	-4,000	-64	-600	-600
其他	75	83	68	200	200	200
投资活动现金净流	-2,246	-1,302	-4,878	-710	-1,060	-1,010
股权募资	25	22	2,152	165	0	0
债权募资	424	275	172	-1,318	-934	-1,082
其他	-537	-208	-198	-838	-934	-1,082
筹资活动现金净流	-88	89	2,126	-1,991	-1,121	-1,736
现金净流量	-371	1,463	-272	2,838	1,396	1,680

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,829	4,998	4,742	7,569	8,957	10,632
应收款项	558	334	445	406	457	502
存货	1,829	2,383	1,857	2,501	2,933	3,369
其他流动资产	811	709	8,392	5,940	6,087	6,234
流动资产	7,027	8,424	15,436	16,416	18,434	20,736
%总资产	55.9%	54.3%	76.6%	75.4%	73.6%	72.7%
长期投资	3,354	4,222	957	1,020	1,620	2,220
固定资产	1,539	1,943	2,725	3,225	3,725	4,225
%总资产	12.3%	12.5%	13.5%	14.8%	14.9%	14.8%
无形资产	420	491	506	608	760	861
非流动资产	5,534	7,083	4,713	5,355	6,603	7,802
%总资产	44.1%	45.7%	23.4%	24.6%	26.4%	27.3%
资产总计	12,560	15,508	20,148	21,770	25,037	28,538
短期借款	798	1,091	2,094	862	675	20
应付款项	2,805	3,369	3,608	4,259	5,044	5,849
其他流动负债	1,345	1,935	1,684	2,044	2,269	2,624
流动负债	4,948	6,394	7,385	7,165	7,987	8,494
长期贷款	0	200	100	100	100	100
其他长期负债	292	383	493	312	353	396
负债	5,240	6,978	7,978	7,578	8,440	8,989
普通股股东权益	7,198	8,356	11,941	13,955	16,350	19,289
其中：股本	668	667	701	701	701	701
未分配利润	4,555	5,529	6,985	8,833	11,228	14,166
少数股东权益	122	174	229	237	247	260
负债股东权益合计	12,560	15,508	20,148	21,770	25,037	28,538

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.846	2.549	2.955	3.686	4.664	5.691
每股净资产	10.773	12.536	17.029	19.901	23.315	27.506
每股经营现金净流	2.974	4.053	3.374	7.898	5.101	6.312
每股股利	0.750	1.000	0.900	1.050	1.250	1.500
回报率						
净资产收益率	26.42%	20.33%	17.35%	18.52%	20.01%	20.69%
总资产收益率	15.14%	10.96%	10.29%	11.87%	13.06%	13.98%
投入资本收益率	21.55%	16.71%	12.91%	16.51%	17.79%	19.19%
增长率						
主营业务收入增长率	0.45%	23.91%	-1.11%	21.22%	18.82%	16.06%
EBIT增长率	6.24%	-5.46%	13.74%	33.47%	23.47%	22.11%
净利润增长率	18.04%	-10.65%	21.98%	24.73%	26.53%	22.01%
总资产增长率	25.94%	23.47%	29.93%	8.05%	15.01%	13.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.4	2.5	3.2	3.0	3.0	3.0
存货周转天数	47.3	48.5	51.0	51.0	51.0	51.0
应付账款周转天数	59.1	56.0	63.2	65.0	65.0	65.0
固定资产周转天数	28.5	27.4	31.8	29.1	26.9	25.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.51%	-43.73%	-27.66%	-52.53%	-54.59%	-58.42%
EBIT利息保障倍数	-13.0	-35.0	-17.7	61.8	-77.8	-39.9
资产负债率	41.72%	44.99%	39.59%	34.81%	33.71%	31.50%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-29	买入	106.20	N/A
2	2022-04-20	买入	68.25	N/A
3	2022-07-12	买入	70.72	N/A
4	2022-08-24	买入	70.56	N/A
5	2022-10-27	买入	67.75	N/A
6	2022-11-20	买入	65.09	93.00~93.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402