

社会服务

2022年07月11日

视源股份 (002841)

——22H1 业绩预告韧性十足，毛利率改善持续兑现

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2022年07月11日	
收盘价(元)	70.72
一年内最高/最低(元)	128.26/62.91
市净率	5.4
息率(分红/股价)	1.27
流通A股市值(百万元)	31906
上证指数/深证成指	3313.58/12617.23

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年03月31日	
每股净资产(元)	13.06
资产负债率%	46.57
总股本/流通A股(百万)	667/451
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com

研究支持

赵航 A0230120090005
zhaohang@swsresearch.com

联系人

赵航
(8621)23297818×转
zhaohang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司公告 22H1 业绩预告，期间归母净利润为 6.48-6.98 亿元，同比增速 51%-62%；扣非归母净利润为 5.23-5.77 亿元，同比增速 66%-82%。其中，预计 2Q22 归母净利润 3.40-3.90 亿元，同比增速 48%-70%；扣非归母净利润为 2.67-3.17 亿元，同比增速 75%-107%，在国内疫情反复和外部形式变化的背景下业绩韧性彰显。

投资要点：

- **海外整机业务高增是收入核心驱动力，国内业务受疫情影响表现分化。** 22H1,公司交互智能平板等海外业务、生活电器部件业务收入增长较快；液晶显示主控板卡及相关部件业务收入持续稳定增长；受累于国内疫情反复，教育业务、企业服务上半年业务收入同比有所下降。
- **毛利率持续优化，第二成长曲线清晰。** 毛利率改善主要系：1)全球液晶显示面板价格回落，2)公司通过技术创新，持续推出新产品，带动公司毛利率增长所致。展望下半年，面板价格预计仍将处于低位且半导体原材料部分进入降价区间，公司成本端改善带动毛利率提升的逻辑有望持续兑现。**第二成长曲线持续兑现。成长点之一：整机出海。**根据迪显数据预计 21-25 海外交互智能平板市场出货量 CAGR 35%。2020 年后，美国和欧洲部分国家出台政策支持教育信息化的建设，海外教育整机景气度有望持续 3-5 年，同行公司鸿合科技和康冠科技 22H1 业绩预告利润高增即为行业景气度佐证。22 年公司海外战略重点为“教育 ODM+Maxhub 自有品牌”双管齐下，考虑到海外市场空间大，渗透率相较国内低，视源海外发展前景星辰大海。**成长点之二：部件业务场景从 TV 衍生到白电和厨电，产品从显控向电控衍生。**家电智能化方兴未艾，公司投入大量资源开拓部件新业务，人员配置约 300 人，布局显控和电控等产品，随着 21 年底合肥产业园的部分达产，公司在部件业务的研发和制造能力有望进一步提升。
- **国内整机业务下半年有望回暖。**一、22H1 国内教育整机行业承压，随着三季度暑期旺季到来，下半年订单有望实现回补（类似 20H2）。二、会议大屏行业仍处于用户教育和品牌认知阶段，maxhub 国内 22 年战略重点：1)改进营销方式去提高大客户复购和中长尾触达；2)22 年 4 月已经推出新一代产品，通过视频会议+协作办公提高用户使用的频率和粘性，强化品牌力。
- **投资分析意见：我们预计公司 22 年几大块业务收入端全面转正，毛利率改善带来利润弹性，长期成长逻辑清晰。** 维持盈利预测，预计 22-24 年公司营收分别为 255.90/308.31/370.08 亿元，归母净利润分别为 24.10/29.74/36.90 亿元，对应 PE 分别为 20/16/13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1)上游原材料价格波动；2)宏观经济景气度；3)出口退税政策变化；4)公司募投项目进度。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	21,226	4,187	25,590	30,831	37,008
同比增长率(%)	23.9	17.2	20.6	20.5	20.0
归母净利润(百万元)	1,699	308	2,410	2,974	3,690
同比增长率(%)	-10.7	53.1	41.9	23.4	24.0
每股收益(元/股)	2.55	0.46	3.62	4.46	5.54
毛利率(%)	25.4	26.4	26.1	26.3	26.6
ROE(%)	20.3	3.5	22.4	21.6	21.2
市盈率	28		20	16	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	17,129	21,226	25,590	30,831	37,008
其中: 营业收入	17,129	21,226	25,590	30,831	37,008
减: 营业成本	12,582	15,839	18,920	22,713	27,181
减: 税金及附加	70	80	96	116	139
主营业务利润	4,477	5,307	6,574	8,002	9,688
减: 销售费用	1,008	1,370	1,484	1,788	2,109
减: 管理费用	689	978	921	1,110	1,295
减: 研发费用	881	1,163	1,407	1,696	2,035
减: 财务费用	-146	-51	12	-17	-51
经营性利润	2,045	1,847	2,750	3,425	4,300
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	1	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-151	-293	-365	-185	-250
加: 投资收益及其他	160	276	277	72	62
营业利润	2,052	1,831	2,661	3,312	4,110
加: 营业外净收入	21	27	0	0	0
利润总额	2,073	1,858	2,661	3,312	4,110
减: 所得税	161	154	244	330	411
净利润	1,912	1,703	2,416	2,982	3,699
少数股东损益	10	5	6	8	10
归属于母公司所有者的净利润	1,902	1,699	2,410	2,974	3,690
全面摊薄总股本	668	667	667	667	667
每股收益 (元)	2.91	2.61	3.62	4.46	5.54

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。