

22 年需求疲软下韧性凸显，AI 带来发展新机遇

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 25 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 209.9 亿元，同比下降 1.1%，实现归母净利润 20.7 亿元，同比增长 22.0%，扣非归母净利润 18.1 亿元，同比增加 23.3%。2023 年一季度单季度实现营业收入 37.6 亿元，同比下降 10.27%，归母净利润为 2.8 亿元，同比下降 7.8%，扣非归母净利润为 2.1 亿元，同比下降 18.5%。

➤ 22 年部件业务实现稳增，整机业务保持龙头地位，盈利能力提升。

22 年公司在国内外经济复杂经济环境下展现出较高经营韧性，分业务来看：

(1) **部件业务：**22 年液晶显示主控板卡/生活电器业务同实现营收 76.2/6.7 亿元，同比增长 7.7%/33.2%。部件业务的新产品方向如 IoT 模组、投影板卡在报告期内持续增长，实现营业收入 3.6 亿元，同比增长 22.3%。

(2) **教育业务：**22 年营收 60.7 亿元，同比下降 11.2%。主要由于 22 年受采购消费疲软影响，国内教育 IFPD 整体出货量下滑 25.9%，22 年希沃教育市场品牌份额占中国教育 IFPD 市场总销量的 48.2%，位居行业第一。

(3) **企服业务：**22 年营收 15.9 亿元，同比下降 8.8%。受国内疫情影响，22 年国内 IFPD 会议市场整体出货量下滑 13.9%。

(4) **海外业务：**22 年营收 37.8 亿元，同比下降 6.1%。受俄乌冲突、通胀和欧美央行加息等因素影响，营收存在波动，公司 MAXHUB 品牌继续加强海外市场拓展，针对不同场景提供差异化的解决方案，帮助海外客户降本提效。

22 年公司毛利率 27.7%，同比提升 2.3pct。主要由于全球液晶显示面板价格下降，公司产品结构升级带动盈利能力提升。

23Q1 公司实现收入 37.6 亿元，短期收入承压，主要由于国内疫情及海外宏观经济影响需求。毛利率持续改善，单季度毛利率 29.1%，同比/环比明显改善。

➤ 公司新业务拓展推进迅速，AI 带来教育、办公场景智能化新机遇。

22 年公司 LED 显示业务积极布局国内外渠道市场，实现营业收入 5.1 亿元，同比增长 7.63%，同时在行业中率先推出了工程一体化的 H19 系列，引领了 LED 行业在渠道体验和用户体验的设计新方向；公司计算设备业务实现营业收入 1.1 亿元，同比增长 178.38%；公司电力电子业务实现营业收入 7,665.65 万元，同比增长 174.37%；持续加大在机器人产业相关核心技术的自主研发投入，部分产品已于 2022 年下半年开始陆续出货。2023 年 AI 有望为交互智能平板的发展带来新机遇，凸显公司交互智能平板技术优势，推进新业务发展。

➤ **投资建议：**看好公司传统业务保持龙头地位，AI 激发交互智能平板发展潜力，新业务持续推进，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 22.80/26.26/29.25 亿元，对应 PE 分别为 20x/17x/15x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汇率波动风险；新业务不确定性；教育贴息政策不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 20,990 | 23,499 | 26,394 | 29,321 |
| 增长率（%） | -1.1 | 11.9 | 12.3 | 11.1 |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 2,072 | 2,280 | 2,626 | 2,925 |
| 增长率（%） | 22.0 | 10.0 | 15.2 | 11.4 |
| 每股收益（元） | 2.96 | 3.25 | 3.75 | 4.17 |
| PE | 21 | 20 | 17 | 15 |
| PB | 3.7 | 3.3 | 2.9 | 2.6 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

63.40 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 视源股份 (002841.SZ) 2022 年中报点评：
受益面板降价盈利大幅改善，Q2 扣非净利接近翻倍-2022/08/26

2. 视源股份 (002841.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：成本下行利润持续兑现，静待 H2 国内整机复苏-2022/07/16

3. 视源股份 (002841.SZ) 2022 年一季报点评：业绩大超预期，毛利率改善明显，盈利拐点初现-2022/04/27

4. 视源股份 (002841.SZ) 2021 年年度报告点评：海外+创新业务高速增长，静待盈利拐点出现-2022/04/20

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 20,990 | 23,499 | 26,394 | 29,321 |
| 营业成本 | 15,183 | 17,005 | 19,093 | 21,262 |
| 营业税金及附加 | 107 | 117 | 129 | 141 |
| 销售费用 | 1,389 | 1,551 | 1,737 | 1,923 |
| 管理费用 | 988 | 1,104 | 1,235 | 1,363 |
| 研发费用 | 1,281 | 1,429 | 1,599 | 1,759 |
| EBIT | 1,939 | 2,370 | 2,682 | 2,946 |
| 财务费用 | -115 | -116 | -190 | -260 |
| 资产减值损失 | -179 | -184 | -198 | -210 |
| 投资收益 | 224 | 247 | 264 | 279 |
| 营业利润 | 2,326 | 2,565 | 2,955 | 3,290 |
| 营业外收支 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 利润总额 | 2,326 | 2,564 | 2,954 | 3,289 |
| 所得税 | 205 | 231 | 266 | 296 |
| 净利润 | 2,121 | 2,333 | 2,688 | 2,993 |
| 归属于母公司净利润 | 2,072 | 2,280 | 2,626 | 2,925 |
| EBITDA | 2,153 | 2,612 | 2,973 | 3,247 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 4,742 | 6,508 | 8,000 | 9,968 |
| 应收账款及票据 | 248 | 262 | 292 | 323 |
| 预付款项 | 50 | 54 | 59 | 64 |
| 存货 | 1,857 | 1,865 | 1,999 | 2,120 |
| 其他流动资产 | 8,538 | 8,917 | 8,940 | 8,962 |
| 流动资产合计 | 15,436 | 17,607 | 19,291 | 21,438 |
| 长期股权投资 | 166 | 166 | 166 | 166 |
| 固定资产 | 1,830 | 2,293 | 2,759 | 3,223 |
| 无形资产 | 396 | 394 | 389 | 383 |
| 非流动资产合计 | 4,713 | 5,133 | 5,434 | 5,774 |
| 资产合计 | 20,148 | 22,740 | 24,725 | 27,212 |
| 短期借款 | 1,967 | 2,360 | 2,360 | 2,360 |
| 应付账款及票据 | 2,880 | 3,168 | 3,426 | 3,670 |
| 其他流动负债 | 2,537 | 2,873 | 2,722 | 2,875 |
| 流动负债合计 | 7,385 | 8,401 | 8,508 | 8,905 |
| 长期借款 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 其他长期负债 | 493 | 472 | 466 | 490 |
| 非流动负债合计 | 593 | 572 | 566 | 590 |
| 负债合计 | 7,978 | 8,973 | 9,074 | 9,495 |
| 股本 | 701 | 701 | 701 | 701 |
| 少数股东权益 | 229 | 283 | 345 | 414 |
| 股东权益合计 | 12,171 | 13,768 | 15,651 | 17,717 |
| 负债和股东权益合计 | 20,148 | 22,740 | 24,725 | 27,212 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -1.11 | 11.95 | 12.32 | 11.09 |
| EBIT 增长率 | 25.33 | 22.22 | 13.17 | 9.85 |
| 净利润增长率 | 21.98 | 10.00 | 15.20 | 11.36 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 27.67 | 27.63 | 27.66 | 27.49 |
| 净利润率 | 9.87 | 9.70 | 9.95 | 9.97 |
| 总资产收益率 ROA | 10.29 | 10.03 | 10.62 | 10.75 |
| 净资产收益率 ROE | 17.35 | 16.91 | 17.16 | 16.90 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.09 | 2.10 | 2.27 | 2.41 |
| 速动比率 | 0.81 | 0.93 | 1.10 | 1.28 |
| 现金比率 | 0.64 | 0.77 | 0.94 | 1.12 |
| 资产负债率 (%) | 39.59 | 39.46 | 36.70 | 34.89 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 3.58 | 3.55 | 3.53 | 3.52 |
| 存货周转天数 | 44.65 | 44.00 | 42.00 | 40.00 |
| 总资产周转率 | 1.18 | 1.10 | 1.11 | 1.13 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 2.96 | 3.25 | 3.75 | 4.17 |
| 每股净资产 | 17.03 | 19.23 | 21.83 | 24.68 |
| 每股经营现金流 | 3.37 | 3.08 | 4.21 | 4.76 |
| 每股股利 | 1.05 | 1.15 | 1.32 | 1.47 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 21 | 20 | 17 | 15 |
| PB | 3.7 | 3.3 | 2.9 | 2.6 |
| EV/EBITDA | 19.49 | 15.57 | 13.10 | 11.39 |
| 股息收益率 (%) | 1.66 | 1.81 | 2.09 | 2.32 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 净利润 | 2,121 | 2,333 | 2,688 | 2,993 |
| 折旧和摊销 | 214 | 242 | 291 | 301 |
| 营运资金变动 | 94 | -409 | -73 | -6 |
| 经营活动现金流 | 2,366 | 2,158 | 2,954 | 3,336 |
| 资本开支 | -946 | -502 | -542 | -586 |
| 投资 | -4,000 | 29 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -4,878 | -3 | -278 | -308 |
| 股权募资 | 2,152 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 172 | 489 | -222 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 2,126 | -389 | -1,184 | -1,060 |
| 现金净流量 | -272 | 1,766 | 1,492 | 1,969 |

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%~15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026