

新业务和海外业务持续拓展，公司稳健增长可期

2024年05月14日

➤ **事件：**5月10-14日公司于中国品牌博览会上展示了交互智能平板、商用显示品牌产品；拥有自主知识产权的工业级四足机器人和消费级四足机器人也首次亮相。

➤ **公司持续加强对机器人等新业务培育。**经过近十年的积累，公司在机器人业务方面已具备强大的技术储备，涵盖整机设计、自主导航、AI视觉识别以及物联集控及设备联动等技术，目前机器人相关专利申请总量已经超过600项。在商用领域，公司目前聚焦于服务类机器人的研发。教育领域，公司消费级四足机器人搭载国产计算芯片，能够作为教具教会孩子如何编程，如何和机器人共同协同完成任务；工业级机器人主要面向电网/安防等行业提供巡检服务，具备四足良好的越障性。公司持续加强对LED业务/计算设备业务/电力电子业务/机器人等新业务的培育和拓展。

➤ **交互智能平板海外业务及生活电器快速增长，部件业务同比恢复，公司稳健增长可期。**根据23年年报，1) **交互智能平板业务：**国内需求承压，但公司在国内龙头地位稳固，希沃、MAXHUB保持行业第一，23年希沃交互智能平板的市场份额提升2pct至50.2%，MAXHUB在国内IFPD会议市场出货量市占率提升1pct至29%。23年实现交互智能平板等终端产品在海外市场的收入37.22亿元，同比下降1.56%，但随着23H2海外市场的恢复、海外客户的拓展以及新品的推出，公司海外业务自下半年起实现快速发展，同比增长40.25%。23年海外ODM业务对韩国客户和其他地区的本土大客户持续开拓，自有品牌业务收入亦保持超20%的增长。24年美国整体需求稳定，欧洲部分国家需求逐渐复苏，新兴市场需求持续释放，24Q1海外业务收入继续保持高速增长。公司通过AI技术赋能提升产品竞争力，进一步深化与英特尔、微软等全球生态战略合作伙伴的合作。针对ODM业务，公司将加强与头部品牌的合作，进一步提升头部品牌在欧美、印度市场的份额占比。针对OBM业务，将围绕教育、商用显示及音视频解决方案，进一步扩张营销和服务网络，加速开拓东南亚及欧美市场。公司亦在印度、越南等地部署了本地化交付能力，海外业务未来有望维持较快增长。2) **液晶显示主控板卡业务：**23年受全球电视机消费市场需求收缩、主要电视机客户出货量下降等因素影响，液晶显示主控板卡等相关业务实现收入66.91亿元，同比下降12.13%，但产品结构进一步优化，智能电视主控板卡出货量占比提升至76.86%。24Q1液晶显示主控板卡等相关业务恢复正向增长。3) **生活电器及新业务：**23年生活电器业务通过加大研发投入，巩固和开拓海内外市场，实现收入10.79亿元，同比增长60.50%。24Q1生活电器业务继续保持高速增长。

➤ **投资建议：**交互平板国内需求疲软、价格及成本压力较大，静待国内景气度恢复；海外需求持续回暖，随ODM客户以及自有品牌的加速拓展，预计海外业务仍将保持较快增长；公司积极发展新业务，有望贡献业绩增量。我们预测2024-2026年净利润16.99/19.45/23.53亿元。当前股价对应13x/12x/10x PE，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求恢复不及预期；海外拓展不及预期；原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,173	22,652	24,961	27,414
增长率(%)	-3.9	12.3	10.2	9.8
归属母公司股东净利润(百万元)	1,370	1,699	1,945	2,353
增长率(%)	-33.9	24.0	14.5	21.0
每股收益(元)	1.95	2.42	2.77	3.36
PE	17	13	12	10
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年05月13日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.58元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

- 1.视源股份(002841.SZ)2022年年报和2023年一季报点评：22年需求疲软下韧性凸显，AI带来发展新机遇-2023/05/15
- 2.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
- 3.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,173	22,652	24,961	27,414
营业成本	14,995	16,666	18,229	19,881
营业税金及附加	95	113	122	132
销售费用	1,474	1,586	1,872	2,029
管理费用	1,192	1,314	1,373	1,480
研发费用	1,422	1,540	1,622	1,755
EBIT	1,094	1,517	1,830	2,218
财务费用	-211	-232	-188	-246
资产减值损失	-109	-119	-130	-142
投资收益	179	238	250	260
营业利润	1,521	1,884	2,152	2,597
营业外收支	-33	-34	-35	-35
利润总额	1,489	1,850	2,118	2,562
所得税	89	111	127	154
净利润	1,400	1,739	1,991	2,408
归属于母公司净利润	1,370	1,699	1,945	2,353
EBITDA	1,360	1,816	2,199	2,614

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,718	4,087	4,924	6,128
应收账款及票据	357	262	286	313
预付款项	73	53	57	60
存货	2,238	2,256	2,467	2,691
其他流动资产	5,905	6,382	6,400	6,418
流动资产合计	13,290	13,039	14,133	15,609
长期股权投资	196	314	314	314
固定资产	2,073	2,803	3,513	4,221
无形资产	482	480	473	465
非流动资产合计	8,515	9,654	9,984	10,357
资产合计	21,806	22,693	24,118	25,966
短期借款	2,545	2,198	2,198	2,198
应付账款及票据	3,224	3,105	3,271	3,431
其他流动负债	2,516	2,629	2,634	2,727
流动负债合计	8,286	7,932	8,103	8,356
长期借款	203	503	503	503
其他长期负债	450	438	431	455
非流动负债合计	653	941	934	958
负债合计	8,939	8,873	9,038	9,315
股本	701	701	701	701
少数股东权益	393	433	479	535
股东权益合计	12,867	13,820	15,080	16,652
负债和股东权益合计	21,806	22,693	24,118	25,966

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.90	12.29	10.19	9.83
EBIT 增长率	-43.57	38.59	20.65	21.24
净利润增长率	-33.89	23.99	14.50	20.97
盈利能力 (%)				
毛利率	25.67	26.42	26.97	27.48
净利润率	6.79	7.50	7.79	8.58
总资产收益率 ROA	6.28	7.49	8.06	9.06
净资产收益率 ROE	10.98	12.69	13.32	14.60
偿债能力				
流动比率	1.60	1.64	1.74	1.87
速动比率	0.73	0.67	0.77	0.90
现金比率	0.57	0.52	0.61	0.73
资产负债率 (%)	40.99	39.10	37.47	35.87
经营效率				
应收账款周转天数	5.35	3.55	3.53	3.52
存货周转天数	54.48	52.00	52.00	52.00
总资产周转率	0.96	1.02	1.07	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	1.95	2.42	2.77	3.36
每股净资产	17.79	19.09	20.82	22.98
每股经营现金流	1.59	2.24	3.05	3.77
每股股利	0.85	1.04	1.19	1.44
估值分析				
PE	17	13	12	10
PB	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.14	12.09	9.98	8.40
股息收益率 (%)	2.61	3.20	3.66	4.43

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,400	1,739	1,991	2,408
折旧和摊销	265	299	369	396
营运资金变动	-439	-435	-219	-163
经营活动现金流	1,116	1,569	2,141	2,644
资本开支	-1,728	-1,050	-684	-748
投资	537	-261	0	0
投资活动现金流	-709	-1,123	-434	-488
股权募资	31	-97	0	0
债务募资	702	-150	0	0
筹资活动现金流	-464	-1,076	-870	-952
现金净流量	-33	-631	837	1,204

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收到任何形式的补偿。

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