


2024年08月27日
视源股份(002841.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

家电

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

35.27元

股价(2024-08-26)

28.41元

交易数据

总市值(百万元)	19,773.83
流通市值(百万元)	14,811.66
总股本(百万股)	696.02
流通股本(百万股)	521.35
12个月价格区间	27.12/54.0元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.2	-6.1	-34.8
绝对收益	-1.3	-13.8	-45.2

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

陈伟浩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523050002

chenwh3@essence.com.cn

相关报告

Q1 收入增长表现亮眼

2024-04-25

Q2 收入延续快速增长

事件: 视源股份公布 2024 年半年度公告。公司 2024H1 实现收入 101.2 亿元, YoY+21.4%; 实现归母净利润 5.0 亿元, YoY-17.8%。经折算, Q2 单季度实现收入 56.3 亿元, YoY+22.8%; 实现归母净利润 3.2 亿元, YoY-0.5%。随着国内经济环境改善, 公司教育业务和企业会议业务有望迎来复苏。

Q2 收入延续快速增长: 2024Q2 公司收入保持快速增长, 我们判断主要受海外业务和生活电器业务增长拉动。根据公司公告, 2024H1 公司海外业务、生活电器业务分别增长 69%、61%。公司海外 ODM 业务一方面不断加强与品牌客户的合作关系, 稳固存量市场份额; 另一方面积极获取欧洲、印度教育信息化带来的设备需求。同时, 公司通过不断丰富升级产品矩阵、强化与微软等头部客户的战略合作推动海外自主品牌业务的发展。受国内教育平板行业采购需求疲软影响, 我们判断 Q2 公司教育业务有所承压。根据公司公告, 2024H1 公司教育业务收入下降 14%。

Q2 盈利能力同比下降: Q2 公司净利率为 5.6%, 同比-1.3 pct。Q2 公司净利率下降主要受毛利率下降影响。Q2 公司毛利率同比-5.2 pct, 主要是因为: 1) 国内教育交互平板市场价格竞争激烈, 公司教育交互平板毛利率承压。2) 交互平板的主要原材料液晶面板价格上涨。根据 Wind 数据, 2024Q2 55 寸、65 寸面板均价分别 YoY+18%/+16%。

Q2 单季度经营性净现金流同比下降: Q2 公司单季度经营性现金流净额同比-1.6 亿元, 主要因为公司为应对面板价格上涨, 增加原材料储备。Q2 公司购买商品、接受劳务支付的现金同比+13.2 亿元。

投资建议: 公司是国内领先的液晶显示主控板卡、交互智能平板供应商。当前公司积极开拓海外业务、生活电器部件、计算设备等新业务方向, 有望打造新增长曲线。预计公司 2024 年~2026 年的 EPS 分别为 1.96/2.25/2.60 元, 维持买入-A 的投资评级, 给予 2024 年 18 倍的市盈率, 相当于 6 个月目标价为 35.27 元。

风险提示: 面板价格上涨, 行业竞争加剧。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	209.9	201.7	239.2	266.3	297.6
净利润	20.7	13.7	13.7	15.8	18.2
每股收益(元)	3.05	1.97	1.96	2.25	2.60
每股净资产(元)	17.16	17.92	19.16	20.40	21.83

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	9.3	14.4	14.5	12.6	10.9
市净率(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
净利润率	9.9%	6.8%	5.7%	5.9%	6.1%
净资产收益率	17.4%	11.0%	10.2%	11.0%	11.9%
股息收益率	3.7%	3.0%	3.1%	3.6%	4.1%
ROIC	23.6%	10.1%	9.8%	10.4%	11.1%

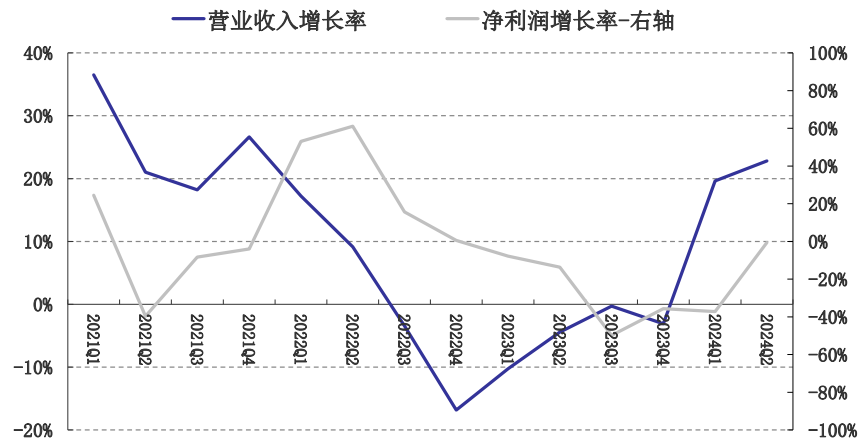
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表 1：财务指标分析

%	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
营业收入 YoY	-3.4	-16.8	-10.3	-4.4	-0.3	-3.1	19.6	22.8
归母净利润 YoY	15.7	0.6	-7.8	-13.7	-49.9	-35.7	-37.2	-0.5
扣非归母净利润 YoY	16.8	-5.6	-18.5	-16.0	-48.3	-35.2	-33.0	30.5
销售毛利率	28.6	27.1	29.1	27.7	23.9	23.6	21.9	22.5
销售费用率	6.0	6.8	8.1	8.9	6.3	6.6	5.8	5.9
毛利率-销售费用率	22.6	20.3	20.9	18.8	17.6	17.1	16.1	16.7
销售净利率	13.2	9.9	7.6	6.9	6.9	6.6	4.2	5.6
ROE	9.2	4.1	2.3	2.6	3.8	2.5	1.4	2.5
ROA	5.0	2.4	1.4	1.5	2.2	1.4	0.9	1.4
销售商品提供劳务收到的现金/收入	109.4	136.5	117.1	110.7	109.3	130.9	111.4	109.0
经营活动现金净流量/收入	35.9	-4.3	-6.8	9.1	21.4	-11.5	-11.2	4.5
经营活动现金净流量/经营净收益	251.1	-52.6	-123.9	188.6	303.7	-314.8	-468.3	113.5
经营现金流净额占比	55.7	4.3	-73.8	83.5	576.3	47.4	47.9	-66.5
投资现金流净额占比	-3.3	87.0	66.8	150.3	-473.3	38.8	22.1	128.2
筹资现金流净额占比	47.6	8.7	106.9	-133.8	-3.0	13.8	30.0	38.3

资料来源：Wind，国投证券研究中心

图1. 收入与净利润增长率



资料来源：Wind，国投证券研究中心

注：净利润增长率的坐标轴范围为-100%~+100%，故图中部分数据点未显示

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034